LAZARD FRERES GESTION S.A.S.

OBJECTIF ACTIONS EMERGENTES

Fonds Commun de Placement

Rapport annuel
au 30 décembre 2016

OPC du groupe LAZARD

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

Classification AMF

Actions Internationales

catégorie part "I"
catégorie part "R"
Le FCP capitalise intégralement ses revenus

Objectif de gestion

L'objectif de gestion est de sur-performer l'indicateur de référence MSCI Emerging Markets dividendes réinvestis nets sur l'horizon de placement recommandé.

Indicateur de référence

L'indicateur de référence est le MSCI Emerging Markets dividendes nets réinvestis, cours de clôture, exprimé en euros.
Cet indice comprend les pays suivants : Argentine, Afrique du Sud, Brésil, Chili, Chine, Colombie, Corée du Sud, Croatie, Egypte, Hong Kong, Hongrie, Inde, Indonésie, Israël, Jordanie, Malaisie, Mexique, Maroc, Pakistan, Pérou, Philippines, Pologne, République Tchèque, Russie, Taïwan, Thaïlande, Turquie et Vénézuela.
Il est disponible sur le site internet ww.msci.com.

Profil de risque

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

- Risque de perte en capital :
Le fonds ne bénéficie d'aucune garantie ni de protection ; il existe un risque que le capital investi ne soit pas intégralement restitué. Le porteur est averti que l'objectif de performance est donné à titre indicatif et ne peut en aucune manière constituer une obligation de résultat pour la société de gestion.

- Risque lié aux marchés Actions:
Les variations des marchés actions peuvent entraîner des variations importantes de la valeur liquidative pouvant avoir un impact négatif significatif sur la performance. Ainsi, en cas de baisse des marchés actions, la valeur liquidative du FCP est susceptible de diminuer.
Les actions étrangères comportent des risques spécifiques, comme l'exposition aux fluctuationss de la devise, des marchés moins efficients, l'instabilité politique, un manque d'information sur l'entreprise, des normes juridiques et de contrôle différentes, et sont potentiellement moins liquides. Le marché actions des pays émergents peut être très volatil.
L'attention des investisseurs est attirée sur le fait que la performance du portefeuille peut être influencée par des facteurs politiques, sociaux et économiques qui impactent les entreprises des pays émergents. Les pays des marchés émergents ont généralement des structures économiques moins hétérogènes et moins matures, et des systèmes politiques moins stables que les pays développés.

- Risque lié aux pays émergents:
L'attention des investisseurs est en outre appelée sur le fait que les conditions de marchés et de surveillance de certains marchés sur lesquels le FCP investit peuvent s'écater des standards prévalants sur les grandes places boursières internationales.

- Risque de liquidité des marchés :
L'investissement sur les marchés actions des pays émergents se caractérise par une liquidité plus faible susceptible de rallonger les délais nécessaires aux investissements et désinvestissements.

- Risque de change :
Le Fonds investit dans des instruments libellés dans des devises étrangères hors zone euro. Les fluctuations de ces monnaies par rapport à l'euro peuvent avoir une influence négative sur la valeur de ces instruments.

- Risque Sectoriel/ Géographique :
Risque lié à l'évolution de la valorisation d'un segment de marché particulier (secteur économique, zone géographique).

- Risque lié aux choix des actions individuelles :
Risque propre aux variations des actions d'une entrprise en particulier.

- Risque lié à des évenements extérieurs :
Crise de liquidités sur les marchés ou de fermeture des marchés, évènements fiscaux, juridiques, etc…, applicables au FCP, et pouvant modifier la performance du FCP.

- Risque de contrepartie :
Il s'agit du risque lié à l'utilisation par ce FCP d'instruments financiers à terme, de gré à gré, et/ou au recours à des opérations d'acquisitions et de cessions temporaires de titres.Ces opérations conclues avec une ou plusieurs contreparties éligibles, exposent potentiellement le FCP à un risque de défaillance de l'une de ces contreparties pouvant la conduire à un défaut de paiement.

- Risque de taux :
Le risque de taux est le risque de variation des taux d'intérêts 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'intérêts.
Le FCP est principalement investi en actions, le risque de taux est donc peu significatif. Toutefois, l'attention des investisseurs est attirée sur le fait que le cours des actions peut être indirectement impacté par l'évolution des taux d'intérêts.

Souscripteurs concernés et profil de l'investisseur type

- Part I :
La part "I" est réservée plus particulièrement aux investisseurs institutionnels et assimilés.

- Part R :
La part "R" est destinée plus particulièrement aux personnes physiques, aux sociétés de gestion pour la multigestion, aux réseaux de distribution pour les produits financiers et l'assurance vie.

Ce FCP s'adresse aux souscripteurs conscients des risques liés aux investisseurs sur actions des marchés émergents.

Il est fortement recommandé aux souscripteurs de diversifier suffisamment leurs investissements afin de ne pas les exposer uniquement aux risques de ce FCP.

Informations relatives aux investisseurs américains :
Le FCP n'est pas enregistré en tant que véhicule d'investissement aux Etats-Unis et ses parts ne sont pas et ne seront pas enregistrées au sens du Securities Act de 1933 et, ainsi, elles ne peuvent pas être proposées ou vendues aux Etats-Unisà des Restricted Persons, telles que définies ci-après.

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

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

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

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

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

Durée de placement recommandée : 5 ans minimum.

Commissaire aux comptes, gestionnaire

Commissaire aux comptes

DELOITTE & ASSOCIES
185, avenue Charles de Gaulle
92524 NEUILLY sur SEINE Cédex

Gestionnaire

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

ETABLISSEMENT CHARGE de RECUEILLIR les SOUSCRIPTIONS et les RACHATS

Les souscriptions et les demandes de rachat sont effectuées chez Lazard Frères Gestion S.A.S. sur la base
- de la prochaine valeur liquidative pour les souscriptions (règlement date V.L.+2 ouvré)
- de la prochaine valeur liquidative pour les rachats (règlement date V.L.+3 ouvré)

pour les ordres passés avant 14 H 00

DÉPOSITAIRE

LAZARD FRERES BANQUE. 121, boulevard Haussmann - 75008 PARIS

RAPPORT ANNUEL 2016

EVOLUTION ET PERFORMANCE

Au cours de cet exercice, l'actif net du Fonds a connu l'évolution suivante :

de € 200 650 821,42 le 31 décembre 2015, il est passé à € 255 883 088,65 le 30 décembre 2016.

Le nombre de parts en circulation au 30 décembre 2016 est de 1 162 parts « I » et 116 510 parts « R ».

Catégorie parts "I"

Le nombre de parts souscrites tout au long de l'exercice s'est élevé à 629 parts ce qui représente un montant de € 42 122 705,27.
Sur la même période, 1 026 parts ont été présentées au rachat, pour un montant de € 74 211 318,15.

La valeur liquidative de € 61 594,98 le 31 décembre 2015 est passée à € 76 060,64 le 30 décembre 2016, ce qui correspond à une évolution de 23,49 %.
La performance passée ne préjuge pas des résultats futurs de l'OPC et n'est pas constante dans le temps.

Catégorie parts "R"

Le nombre de parts souscrites tout au long de l'exercice s'est élevé à 51 938 parts, ce qui représente un montant de € 69 143 197,12.
Sur la même période, 24 855 parts ont été présentées au rachat, pour un montant de € 32 799 138,32.

La valeur liquidative de € 1 169,94 le 31 décembre 2015 est passée à € 1 437,65 le 30 décembre 2016, ce qui correspond à une évolution de 22,88 %.

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

La performance de l'indice sur la période est de 14,51%.

Information relative aux mouvements du portefeuille sur la période :

Code de mouvement	Isin	Libellé	Montant Net €
Achat	FR0011291657	FCP Obj.court Terme Euro C-3d	77 125 780,43
Achat	INE467B01029	Tata Consultancy Services Ltd	7 434 590,20
Achat	KR7005930003	Samsung Electronics Co.ltd	5 150 288,38
Achat	BRCIELACNOR3	Cielo S.a.	4 788 112,16
Achat	CNE1000002H1	China Construction Bank H-	4 161 529,92

Code de mouvement	Isin	Libellé	Montant Net €
Vente	FR0011291657	FCP Obj.court Terme Euro C-3d	73 231 598,51
Vente	US8740391003	Taiwan Semic.manuf.(adr 5 Shs)	5 913 375,23
Vente	KR7005930003	Samsung Electronics Co.ltd	4 588 536,17
Vente	TH0737010Y16	C.p.all Public Co Ltd(for.re.)	4 486 244,16
Vente	US7156841063	Telekomun.indonesia(adr100)-B-	3 988 815,38

Opérations de financement sur titres en application du Règlement SFTR :
L'OPC n'a pas eu recours à des opérations de financement sur titres au cours de l'exercice clos au 30 décembre 2016

Information relative au risque global :
La méthode de calcul utilisée par l'OPC est celle du calcul de l'engagement.

Information relative aux acquisitions et cessions temporaires de titres :

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

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

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

ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE

Janvier

Sur fond de nouvelle période de dévaluation du renminbi, les marchés émergents et développés ont plongé début janvier. Alors que les actions chinoises ont fortement chuté, la plupart des marchés émergents ont également souffert du regain d'inquiétude des investisseurs quant aux risques de dévaluations compétitives des devises. L'indice MSCI Emerging Markets a abandonné 6,1 % en euros sur le mois, les marchés asiatiques affichant un repli supérieur à celui enregistré par les marchés latino-américains et européens. Les prix du brut sont demeurés volatils et faibles. Les actions chinoises ont dévissé début janvier, dans le sillage de la dévaluation du renminbi. L'effet sur les investisseurs internationaux a été immédiat : ce mouvement a rappelé avec brutalité aux investisseurs la fragilité de l'économie mondiale. Les économies de la Corée du Sud et de Taïwan, axées sur les exportations, ont également enregistré des baisses appréciables. Certains marchés qui avaient récemment marqué le pas ont bien résisté. En Malaisie, en Indonésie et en Thaïlande, les marchés ont clôturé en hausse. La plupart des marchés d'Amérique latine ont également fini en baisse. Les actions brésiliennes ont fortement baissé, les investisseurs se familiarisant avec le nouveau ministre des Finances, Nelson Barbosa. La décision du gouvernement de procéder à une revalorisation des retraites plus importante que prévu n'a, semble-t-il, pas inspiré confiance en cette période de préoccupations entourant les

finances publiques. Les actions mexicaines ont été moins touchées, mais ont toutefois pâti de la faiblesse de leur devise. Les actions péruviennes, qui avaient été malmenées à la fin de l'année dernière, ont légèrement rebondi. Les pays en développement d'Europe, du Moyen-Orient et d'Afrique ont signé des performances hétérogènes. L'Égypte a été confrontée à une pénurie de dollars US qui a considérablement affaibli les actions égyptiennes et l'attentisme en Grèce a tiré le marché vers le bas. Les actions du Qatar et des Émirats arabes unis ont pâti des prix du brut. Malgré cela, les actions russes ont mieux résisté et leur repli a été beaucoup moins prononcé, en raison probablement de signes laissant entrevoir une légère reprise économique. Les marchés d'Europe centrale ont continué de bénéficier, en termes relatifs, des liens commerciaux étroits qui les unissent à l'Allemagne. Les actions turques, qui avaient été pénalisées par des considérations politiques, ont bien résisté et ont clôturé en légère hausse. Du point de vue sectoriel, les actions des secteurs financier, de la consommation cyclique et des technologies de l'information ont affiché des résultats particulièrement médiocres. Les secteurs de la consommation de base, de l'énergie et des services de télécommunications se sont relativement bien comportés. Cela étant, en termes absolus, tous les secteurs se sont inscrits en repli au cours du mois.

Février

Les actions émergentes ont accusé un léger repli en février, les craintes de déflation s'étant quelque peu dissipées après la chute des marchés en janvier, qui avait été exacerbée par la nouvelle dévaluation du renminbi. L'indice MSCI Emerging Markets en euros a perdu 0,6 %, une baisse inférieure à celle des marchés développés. Les marchés émergents ont reculé de 1,7 % en Asie, gagné 1,3 % en Europe orientale et progressé de 3,3 % en Amérique latine.

Les cours des matières premières ont connu une certaine stabilisation, ce qui a soutenu les pays riches en ressources naturelles durant le mois. Les actions brésiliennes, colombiennes et péruviennes ont profité d'une amélioration du sentiment et des performances grâce à la reprise des cours du pétrole brut et de certains métaux. Les autres marchés latino-américains ont également enregistré des performances positives, bien que plus limitées.

En Europe orientale, au Moyen-Orient et en Afrique, les performances des marchés ont divergé. Le redressement des prix du pétrole brut a soutenu les actions des Émirats arabes unis et du Qatar. L'absence de progrès en Grèce s'est traduite par un nouvel affaiblissement du marché local. En République tchèque, les actions ont également perdu beaucoup de terrain en raison des inquiétudes relatives à l'activité économique. Les interventions militaires en Syrie et dans le sud de la Turquie n'ont pas entraîné de recul du marché turc, dont les valorisations sont généralement peu élevées.

Si les marchés émergents d'Asie ont globalement signé la performance régionale la plus médiocre de la classe d'actifs au cours du mois, certains d'entre eux se sont bien comportés. Les actions indonésiennes se sont nettement appréciées à la faveur de la stabilisation des cours des matières premières et de la bonne tenue de l'économie locale, soutenant la roupie. Les actions taïwanaises et thaïlandaises affichaient une solide avance en fin de mois, grâce à des statistiques économiques encourageantes. Le marché sud-coréen a en revanche pâti du recul des actions des entreprises tournées vers la Chine. Les actions indiennes ont elles aussi nettement régressé, le budget du pays préoccupant les investisseurs. Enfin, les actions chinoises ont affiché un modeste repli, le risque d'une nouvelle dévaluation de la monnaie continuant de peser sur le marché.

Du point de vue sectoriel, les matériaux, l'énergie et les services aux collectivités se sont bien comportés, tandis que la santé, la consommation de base et l'industrie ont fortement sous-performé l'indice.

Mars

Les actions des pays en développement se sont fortement redressées à la faveur d'un regain de confiance des investisseurs sur fond de hausse des cours des matières premières et alors qu'au Brésil un changement à la tête du gouvernement apparait de plus en plus probable. L'indice MSCI Emerging Markets en euros s'est inscrit en hausse de près de 8 %, l'Amérique latine signant les meilleures performances régionales. Les marchés de l'Europe orientale ont affiché des performances convenables, tandis que les actions asiatiques se sont redressées avant de clôturer le mois en retrait par rapport à l'indice.

Malgré le retard accusé par rapport aux autres régions, tous les grands marchés asiatiques ont été orientés à la hausse au cours du mois. Les actions sud-coréennes et chinoises se sont inscrites en forte hausse à la faveur d'une amélioration de l'environnement économique. Les actions indonésiennes se sont redressées dans l'éventualité d'importantes dépenses d'infrastructure.
Les marchés d'Europe orientale, du Moyen-Orient et d'Afrique ont également enregistré des hausses significatives. Les actions grecques ont fortement progressé. En République tchèque et en Pologne, les actions ont également fortement rebondi après les performances relativement faibles enregistrées les mois précédents. Les actions russes ont gagné du terrain à la faveur du renchérissement des prix du pétrole et les actions turques se sont appréciées à la suite de l'accord conclu avec l'Union européenne sur les migrants syriens.
Soutenues par la vigueur des cours des matières premières, les actions latino-américaines ont terminé le mois en forte progression. Au Brésil, la diffusion d'une conversation téléphonique entre la Présidente Dilma Rousseff et l'ex-Président Luiz Inacio Lula da Silva suggérant que sa nomination au gouvernement avait pour objectif de lui éviter de possibles poursuites judiciaires s'est traduite par une forte hausse des marchés, la destitution de Dilma Roussef devenant de plus en plus probable.
Du point de vue sectoriel, la santé, les services de télécommunications et la consommation de base ont sous-performé l'indice. L'énergie, les matériaux et les services aux collectivités ont, en revanche, surperformé l'indice en mars.

Avril

Les politiques monétaires accommodantes menées par les banques centrales des pays développés et le renchérissement des prix des matières premières ont soutenu les marchés émergents qui sont demeurés stables (en euros). Les prises de bénéfices sur certains marchés asiatiques ont entraîné un recul d'un peu plus de 1,5 % dans la région, tandis que les marchés d'Amérique latine et d'Europe orientale ont clôturé en hausse.
Les marchés asiatiques ont affiché des performances contrastées en avril. Les inquiétudes entourant les ventes mondiales de smartphones ont mis les cours des actions taïwanaises sous pression tandis que les actions malaisiennes ont été pénalisées par les suites de l'affaire de corruption « 1MDB » dont se sont fait l'écho les médias. Les actions philippines ont chuté, le maire de la ville de Davao, Rodrigo Duterte, confortant son avance dans les sondages sur la candidate Grace Poe qui est plus favorable au marché. Les actions chinoises ont accusé un léger repli après plusieurs mois d'accès de faiblesse.
Les marchés d'Amérique latine sont demeurés bien orientés, soutenus par la stabilisation des prix des matières premières ainsi que par le vote des députés en faveur de la destitution de la présidente Dilma Rousseff. Il revient désormais au Sénat de se prononcer. De manière générale, les investisseurs estimant qu'un changement à la tête du Brésil devrait se traduire par une baisse du déficit budgétaire et une plus grande stabilité économique, les actions ont progressé de près de 10 % au cours du mois. La stabilisation des prix du pétrole brut a, une fois encore, porté les cours des actions en Colombie et les actions péruviennes se sont inscrites en hausse à la faveur de la course à la présidence qui semble offrir un potentiel intéressant pour les investisseurs. Au Mexique, les actions relativement moins liées aux matières premières ont clôturé en légère baisse.
Les marchés d'Europe orientale, du Moyen-Orient et d'Afrique ont affiché des performances impressionnantes en avril. La Pologne, où la position du parti Droit et Justice semble plus controversée, est restée à la traine. En Afrique du Sud, en Russie et aux Émirats arabes unis, les marchés ont fini en hausse, soutenus par le renchérissement des prix des matières premières. En Égypte, une normalisation de la situation monétaire jusque-là tendue a dopé les actions qui ont progressé de 13 % en avril.
Les secteurs de l'énergie et des matériaux ont continué de surclasser nettement l'indice MSCI Emerging Markets, tandis que le secteur des technologies s'est avéré être le grand perdant du mois.

Mai

Dans un contexte de modération des prix des matières premières et d'appréciation du billet vert, les actions des marchés émergents ont perdu du terrain en mai. L'indice MSCI Emerging Markets en euros a reculé de 1 %. Les actions asiatiques ont gagné 1,6 % tandis que les actions d'Europe, du Moyen-Orient et d'Afrique ont chuté de 5,3 %. Les actions d'Amérique latine ont quant à elles perdu 8,3 %.

La baisse des prix des matières premières s'est traduite par des performances négatives sur tous les marchés d'Amérique latine. Les actions brésiliennes ont été particulièrement malmenées malgré le vote du Sénat en faveur de la destitution de la présidente Dilma Rousseff. Principales raisons de la faiblesse du marché, les préoccupations entourant les agissements des membres du cabinet du Président Michel Temer, dont certains ont déjà été contraints à la démission, et l'enquête en cours portant sur le scandale de corruption Petrobas baptisé « Opération lavage auto ».
Hormis la Grèce, où le premier examen du troisième mémorandum a été approuvé, tous les marchés émergents d'Europe, du Moyen-Orient et d'Afrique ont clôturé le mois en baisse. Les économies riches en ressources, comme la Russie, l'Afrique du Sud et les Émirats arabes unis, ont toutes signé des performances médiocres. La démission du premier ministre turc Ahmet Davutoglu et l'annonce au poste de premier ministre de Binali Yildirim ont entraîné un net fléchissement des actions turques, les investisseurs réagissant au fait que ce choix assoie la domination du Président Erdogan. En Asie, les actions s'en sont relativement mieux sorties, plusieurs marchés enregistrant des performances positives en mai.
D'un point de vue sectoriel, les secteurs des matériaux et de l'énergie ont sous-performé l'indice tandis que les secteurs des technologies de l'information, de la santé et de la consommation de base ont surperformé sur le mois.

Juin

En juin les actions des marchés émergents ont progressé de 4,2 % en euros malgré les perturbations occasionnées par le référendum britannique sur le Brexit, qui s'est soldé par une victoire des euro-sceptiques. Malgré l'importance de ce vote, qui pourrait se traduire par un ralentissement de la croissance mondiale, les cours des matières premières n'ont que modérément fléchi et plusieurs devises de pays en voie de développement, telles que le réal brésilien et le rand sud-africain, se sont appréciées. Les actions d'Amérique latine ont brillé durant le mois, enregistrant des gains de 11,7 % tandis que les valeurs asiatiques et d'Europe orientales ne clôturaient que sur une légère progression.
Les actions brésiliennes, qui ont rebondi de près de 20 %, ont été soutenues par le raffermissement du réal et par un optimisme accru à l'égard du potentiel d'amélioration de leur économie. Les actions péruviennes ont également bien performé après la victoire très serrée de Pedro Pablo Kuczynski à l'élection présidentielle, ce qui constitue une bonne nouvelle pour le marché.
Tous les marchés asiatiques ont progressé au cours du mois. La nervosité causée aux investisseurs par le ralentissement des réformes en Inde et l'éventualité d'une dévaluation du renminbi chinois ont limité les gains sur ces marchés. Des gains corrects ont néanmoins été enregistrés dans d'autres pays de la région. Les cours des actions indonésiennes ont ainsi bondi de près de 10 %, à la faveur du regain d'optimisme suscité par la politique industrielle.
Des performances mitigées ont été enregistrées sur les marchés de toute l'Europe, du Moyen-Orient et d'Afrique. Les actions sud-africaines ont inscrit de bonnes performances, portées par un rand vigoureux ainsi que par les cours robustes des valeurs des télécommunications et minières. Malgré la faiblesse modérée des cours du pétrole brut, les cours boursiers ont augmenté en Russie, au Qatar et aux Émirats arabes unis. Le vote en faveur du Brexit a cependant pesé sur les marchés et les devises en Europe, ce qui s'est traduit par des performances négatives en République tchèque, en Hongrie, en Pologne et en particulier en Grèce, où l'économie est sous pression depuis quatre ans.
D'un point de vue sectoriel, les actions des services aux collectivités, des matériaux et des biens de consommation de base se sont bien comportées. À l'inverse, les valeurs industrielles et des biens de consommation cycliques ont sous-performé l'indice, malgré une progression en termes absolus sur le mois.

Juillet

La plupart des marchés émergents ont connu des rendements positifs depuis juillet, alors que nombre de marchés mondiaux se sont stabilisés depuis le referendum du Brexit. La période a été marquée par plusieurs attentats en Europe et par la tentative de coup d'état en Turquie. Le MSCI Emerging Markets nd EUR a augmenté de plus de 4%, poussé par d'importants rendements en Amérique latine et en Asie. Bien que connaissant des rendements positifs, les marchés d'Europe de l'Est et du Moyen Orient sont quelque peu en retrait.

Le coup d'état larvé en Turquie constitue le principal évènement politique ce mois-ci et à provoqué une tendance baissière sur le marché.

Une fois le coup d'état réprimé, le président Erdogan blâma le mouvement Gulen et demanda aux Etats Unis d'extrader son fondateur et leader, Fethullah Gulen. Le gouvernement Turc a ensuite entrepris de purger les rangs militaires et académiques des sympathisants du mouvement contestataire.
Les autres marchés régionaux, tels que la République Tchèque, la Grèce et la Hongrie, se sont largement remis des effets néfastes du vote sur le Brexit. Les actions russes accusèrent un léger retrait dû aux prix modérés du pétrole.
A l'exception de la Malaisie, tous les marchés asiatiques ont mieux terminé le mois qu'ils ne l'avaient entamé. Les actions thaïlandaises et taiwanaises ont connu une croissance particulièrement forte. Des rendements positifs furent également enregistrés dans les marchés actions en Indonésie et en Inde, grâce à la politique industrielle et à une plus grande transparence politique.
En Amérique latine, les actions chutèrent considérablement en Colombie et connurent un retrait au Mexique. Les rendements furent élevés ailleurs. Les parts brésiliennes se sont distinguées, avec une hausse de presque 10%.
En termes de secteurs, ceux des matériaux de bases et de l'informatique ont connu de bonnes performances, alors que ceux de l'énergie et des biens de consommation ont sous-performé leur indice.

Août

Malgré la volatilité des cours des matières premières et du billet vert, les actions des marchés émergents sont restées bien orientées en août, soutenues par un regain d'intérêt des investisseurs pour cette classe d'actifs. L'indice MSCI Emerging Markets en euros a gagné 2,9 %. Les marchés asiatiques ont signé les meilleures performances. La période a été marquée par une certaine faiblesse des cours des métaux et du pétrole brut, après une progression relativement positive, et par la confirmation en appel de la destitution de la présidente brésilienne Dilma Rousseff.
En Amérique latine, sur fond d'évolutions contrastées des cours des matières premières, les marchés ont affiché les performances régionales les plus hétérogènes et les plus faibles. Au Chili et au Pérou, les marchés ont perdu du terrain au cours du mois, dans le sillage de la baisse des cours du cuivre. Les actions colombiennes se sont sensiblement appréciées en raison de la hausse des cours du pétrole et de l'annonce par Ecopetrol de son projet d'accroître la production. La confirmation de la destitution de Dilam Rousseff n'a pas eu d'incidence majeure sur le marché brésilien qui a clôturé le mois en légère progression seulement.
Les pays d'Europe orientale, du Moyen-Orient et d'Afrique ont enregistré des performances positives. La République tchèque a toutefois constitué une exception notable, les inquiétudes quant à la croissance économique et la possibilité de taux d'intérêt négatifs ayant surpris les marchés. L'Afrique du Sud a également sous-performé, l'enquête fiscale, impliquant le président Jacob Zuma et dans le cadre de laquelle le ministre des Finances Pravin Gordhan a été convoqué, ayant affecté les cours des actions et le rand.
Hormis les Philippines, tous les principaux marchés asiatiques ont gagné du terrain en août. Les actions asiatiques se sont très bien comportées, soutenues par la remarquable orientation de plusieurs sociétés technologiques.
Du point de vue sectoriel, les secteurs des technologies de l'information et financier se sont bien comportés, tandis que les secteurs des services de télécommunications, des soins de santé, de la consommation de base et des services aux collectivités ont sous-performé en août.

Septembre

Les actions des marchés émergents se sont inscrites en légère hausse en septembre, les investisseurs semblant avoir davantage confiance dans la classe d'actifs. Les pressions persistantes dans le secteur bancaire européen pourraient avoir incité les investisseurs à se tourner vers les marchés émergents pour identifier des opportunités plus attrayantes. En septembre, l'indice MSCI Emerging Markets en euros a gagné 0,3 %. Au plan régional, les actions de l'Europe orientale se sont distinguées, progressant de 1,5 %. Les marchés émergents asiatiques ont également clôturé le mois en territoire

positif, en hausse de 0,4 %. Les actions latino-américaines quant à elles, plombées par le Mexique, ont terminé le mois en baisse de 1,7 %.
Sur fond de volatilité induite par l'élection présidentielle américaine et la possible victoire de D. Trump, le peso mexicain s'est fortement affaibli. Ailleurs, la volatilité des prix du pétrole brut a entraîné un léger repli de la plupart des marchés d'Amérique latine.
Les pays émergents asiatiques ont connu des fortunes très diverses. Les commentaires du président philippin Rodrigo Duterte et les témoignages sur ses activités passées ont contribué au recul prononcé des actions philippines. Les actions thaïlandaises ont également fait l'objet de prises de bénéfices après une période de solides performances. La Chine et l'Indonésie ont enregistré des performances satisfaisantes grâce à des tendances économiques encourageantes.
En Europe orientale, au Moyen-Orient et en Afrique, les performances ont été contrastées. Les actions grecques, en baisse de plus de 6 %, ont fait les frais d'un manque d'orientation positive manifeste. Les actions russes ont gagné près de 3 %, à la faveur des discussions menées par les pays de l'OPEP sur un possible accord de baisse de la production. Les actions sud-africaines ont été bien orientées, avec un gain de près de 5 %, après les tensions causées par les rivalités opposant le président Jacob Zuma et le ministre des Finances Pravin Gordhan.
D'un point de vue sectoriel, les technologies de l'information, l'énergie et la consommation cyclique ont surperformé l'indice tandis que les services aux collectivités et l'industrie l'ont sous-performé.

Octobre

L'indice MSCI Emerging Markets en euros a gagné 2,8 % en octobre. Au cours du mois, les actions asiatiques ont sous-performé l'indice, alors que les actions d'Europe orientale ont surperformé. Les actions latino-américaines, toujours dopées par l'optimisme suscité par les propositions de mesures financières visant à réduire le déficit budgétaire au Brésil, ont gagné près de 13 %.
Les marchés latino-américains ont enregistré une bonne performance en octobre, les actions chiliennes, mexicaines et brésiliennes ayant toutes progressé à la faveur du regain d'optimisme à l'égard des facteurs économiques.
En Europe, au Moyen-Orient et en Afrique, les performances ont été contrastées au cours du mois. Plusieurs marchés d'Europe orientale ont affiché une bonne performance après une période de repli. Les actions égyptiennes se sont appréciées, soutenues par la possibilité d'une dévaluation contrôlée de la livre égyptienne. Les actions turques ont sous-performé du fait de la poursuite de l'enquête du gouvernement visant la confrérie Gülen.
La plupart des marchés asiatiques ont sous-performé en octobre. Les actions thaïlandaises ont sous-performé après l'annonce du décès du Roi de Thaïlande. Les actions sud-coréennes ont affiché une performance médiocre, conséquence d'un scandale politique.
D'un point de vue sectoriel, l'énergie, les matériaux et le secteur financier se sont relativement bien comportés, tandis que l'immobilier, la santé et la consommation ont sous-performé l'indice MSCI Emerging Markets en octobre.

Novembre

En novembre, les actions des pays émergents ont pâti de l'élection surprise de Donald Trump à la présidence des États-Unis, ainsi que d'autres facteurs plus spécifiques. L'indice MSCI Emerging Markets en euros a cédé 1,4 % au cours du mois. Les marchés d'Europe orientale et d'Asie se sont relativement bien comportés alors que les marchés d'Amérique latine et d'Afrique ont dévissé.
Comme on le craignait, après les propos du candidat en faveur d'un éventuel protectionnisme commercial et d'un renforcement du contrôle des frontières, la victoire de D. Trump à l'élection présidentielle a eu un impact négatif sur le marché mexicain et le peso. Les actions brésiliennes ont également chuté, sur fond d'inquiétudes quant à l'adoption d'un plan d'austérité. Les autres marchés d'Amérique latine se sont relativement mieux comportés, le marché péruvien s'inscrivant en hausse, soutenu par la bonne tenue des prix des matières premières.
En Asie, les marchés d'actions en Indonésie et aux Philippines ont perdu beaucoup de terrain après avoir enregistré une forte hausse pour le premier et après que les politiques du gouvernement de Rodrigo Duterte, pour le second, ont suscité de nouvelles inquiétudes. Les actions indiennes ont reculé après l'annonce de la politique de démonétisation menée par le premier ministre Narendra Modi qui prévoit de supprimer les plus gros billets de banque en vue de lutter contre l'évasion fiscale et

l'économie informelle. Malgré les propos protectionnistes de D. Trump, les actions chinoises se sont comportées de manière relativement satisfaisante, sur fond de regain d'optimisme quant à l'économie.
Les actions en Europe, au Moyen-Orient et en Afrique ont enregistré des performances contrastées en novembre. La décision-surprise de la banque centrale égyptienne de laisser flotter sa monnaie a entrainé un recul prononcé des cours des actions. Les actions d'Afrique du Sud ont dévissé après que le président Jacob Zuma a confirmé qu'il irait au terme de son mandat malgré l'enquête qui a mis à jour des preuves sérieuses de corruption. Les actions turques ont clôturé en forte baisse, sous l'effet de l'intensification de la répression contre le mouvement Gülen et de la pression croissante exercée sur la devise. Les actions russes ont gagné du terrain; à la faveur de l'éventuelle amélioration des relations avec la future administration Trump. Les actions grecques se sont sensiblement appréciées, portées par l'anticipation de politiques financières plus fortes.
D'un point de vue sectoriel, les secteurs de la consommation de base, de la consommation cyclique et des services aux collectivités ont sous-performé l'indice au cours du mois, tandis que les secteurs financiers, de l'énergie et des matériaux se sont nettement distingués.

Décembre

Les actions des marchés émergents ont achevé le mois sur des niveaux quasiment inchangés, mais tout en ayant subi des fluctuations majeures. L'indice MSCI Emerging Markets n'a enregistré qu'une très légère hausse en euro, tandis que les actions d'Europe de l'Est ont bondi de plus de 11 %. Les actions d'Amérique latine ont progressé d'un peu plus de 1 % et les valeurs asiatiques ont légèrement reculé.
Les actions russes ont été particulièrement soutenues par le renchérissement du pétrole brut et la possibilité d'une embellie politique avec les Etats-Unis dans le sillage de l'élection de Donald Trump. Les actions égyptiennes ont rebondi à la suite du flottement du taux de change de la devise du pays en novembre. En dépit de pressions considérables sur la livre, les actions turques ont bien résisté, à la faveur de volumes peu importants.
La plupart des marchés d'Amérique latine ont clos le mois en hausse. La progression modeste des cours des actions mexicaines a été soutenue par un relèvement de 50 points de base des taux d'intérêt. Elle n'en reste pas moins impressionnante au regard des pressions exercées par la victoire de D. Trump sur le peso mexicain. Les cours des actions brésiliennes ont eux aussi modérément augmenté, malgré les risques liés à l'adoption de mesures visant à résorber nettement le déficit budgétaire. Les actions colombiennes ont sensiblement rebondi, à la faveur d'une baisse de 25 points de base des taux d'intérêt à court terme et de cours pétroliers robustes.
Les marchés asiatiques ont achevé le mois sur des performances très variées. Malgré la destitution du président Park Geun-Hye, les actions coréennes ont affiché de légers gains. Les actions d'Indonésie ont rebondi après leur récent accès de faiblesse, tandis que les actions indiennes montraient des niveaux quasi inchangés dans le sillage de la politique de démonétisation suivie par le gouvernement. Les actions chinoises ont cédé plus de 3 %, pénalisées par la rhétorique de protectionnisme commercial du nouveau président américain Donald Trump, ainsi que par la détérioration de la liquidité et l'affaiblissement du renminbi.
Sur le plan sectoriel, les valeurs énergétiques ont enregistré des performances particulièrement bonnes et surperformées l'indice de référence. A l'inverse, les secteurs de la santé, des technologies de l'information et de l'immobilier ont été les principales sources de sous-performance vis-à-vis de l'indice.

POLITIQUE DE GESTION

Janvier

L'action de la société indonésienne de télécommunications Telekomunikasi Indonesia a bénéficié de l'amélioration de l'environnement concurrentiel. L'action de l'opérateur de télécommunication philippin Philippine Long Distance Telephone (PLDT) a progressé à la faveur d'un regain de confiance dans l'environnement macroéconomique du pays. Le fabricant et distributeur sud-coréen de purificateurs d'eau et d'air Coway a annoncé des résultats plus élevés que prévu pour le quatrième trimestre. L'action de la société russe de services de télécommunications Mobile TeleSystems (MTS) s'est redressée depuis ses récents plus-bas, les investisseurs sélectionnant les actions affichant des

cours peu élevés. L'action de la banque thaïlandaise Kasikornbank s'est redressée après sa récente correction, le marché anticipant une stabilisation des niveaux des prêts non productifs.
La sélection d'actions dans les secteurs financier, des technologies de l'information et de la consommation cyclique ainsi qu'en Chine a soutenu la performance du fonds.
La sous-exposition de la Chine a une incidence bénéfique sur la performance.
L'action de la banque chinoise China Construction a reculé, pénalisée par les inquiétudes du marché entourant la croissance économique en Chine, la dépréciation du renminbi et la pression sur les marges et les rendements des fonds propres, compte tenu de l'augmentation des prêts non productifs. Les investisseurs, de plus en plus préoccupés par la croissance économique, les baisses successives du renminbi et la concurrence accrue d'entreprises comme Tencent, se sont défaits de l'action de Baidu, le moteur de recherche chinois. L'action du portail internet et spécialiste chinois des jeux en ligne Netease a subi le même sort, les investisseurs se montrant de plus en plus préoccupés par la croissance économique et les baisses successives du renminbi. L'action du spécialiste sud-coréen des technologies Samsung Electronics a pâti de résultats moins élevés que prévu pour le quatrième trimestre s'expliquant par la baisse des ventes de smartphones. L'action de la banque indienne Punjab National Bank a perdu du terrain, sur fond d'inquiétudes entourant la hausse des prêts non productifs. En Inde, la classification des prêts non productifs a fait l'objet d'un contrôle réglementaire accru.
Au cours du mois, nous avons acheté AAC Technologies, une société chinoise spécialisée dans le développement et la fabrication de composants électroniques utilisés dans les smartphones, les tablettes et autres appareils électroniques. Nous n'avons procédé à aucune nouvelle cession sur la période.

Février
Au cours du mois, les actions de Sberbank, une banque russe, ont rebondi. Le rebond des prix du pétrole par rapport à leurs récents points bas a entraîné une hausse du rouble, alimentant l'espoir d'une reprise des résultats de la banque et de la qualité de ses actifs. Les actions du fabricant taïwanais de semi-conducteurs Taiwan Semiconductor (TSMC) ont progressé, la direction ayant laissé entendre que l'activité atteindrait un plancher au premier trimestre 2016, et annoncé le versement cette année d'un dividende supérieur aux attentes. Baidu, le moteur de recherches chinois, a publié de solides résultats au quatrième trimestre 2015 grâce à une baisse des dépenses dans le « O2O » (ventes de biens physiques à partir d'Internet). L'entreprise a indiqué que son métier clé de recherches en ligne poursuivrait sa solide dynamique. L'assureur brésilien BB Seguridade a annoncé des résultats du quatrième trimestre meilleur que prévu et fait état de perspectives favorables pour 2016. Les actions du groupe énergétique thaïlandais PPT Exploration & Production se sont écartées de leurs récents points bas, l'entreprise ayant publié des résultats supérieurs aux attentes et les cours du pétrole s'étant stabilisés.
Les actions du portail internet et spécialiste des jeux en ligne chinois NetEase ont perdu du terrain, le marché craignant que la dynamique ait atteint un sommet au quatrième trimestre 2015, le chiffre d'affaires ayant plus que doublé. Les actions du groupe indien de services informatiques Tata Consultancy se sont dépréciées en raison d'inquiétudes quant à un fléchissement potentiel dans les secteurs de la banque et des services financiers. Les actions du spécialiste philippin des services de télécommunications Philippine Long Distance Telephone (PLDT) se sont inscrites en baisse, la direction ayant fait part de perspectives inférieures aux prévisions pour 2016. Les actions de la banque indienne Punjab National Bank ont pâti d'une augmentation des provisions pour créances douteuses à la suite d'une revue réglementaire du portefeuille de prêts. Les actions de la banque chinoise China Construction Bank ont fléchi dans un contexte d'inquiétudes à l'égard de la baisse du renminbi et du ralentissement de la croissance économique. La sélection d'actions dans le secteur financier ainsi qu'au Brésil et en Indonésie a pesé sur la performance.
Nous n'avons procédé à aucune nouvelle acquisition ou vente sur la période.
Les actions des marchés émergents affichent actuellement des valorisations relatives peu élevées, que nous estimons attrayantes en tant qu'investisseurs à long terme. Cela étant, nous sommes conscients que les valorisations ne permettront pas à elles seules une amélioration des performances de la classe d'actifs. Nous visons, entre autres, une amélioration de la rentabilité des entreprises ainsi qu'une stabilisation des monnaies et des cours des matières premières. Si les réformes de l'État et des entreprises progressent, elles pourraient soutenir largement la croissance bénéficiaire.

Ces vents ascendants pourraient profiter à tous (comme le dit l'adage « une marée montante soulève tous les bateaux »), et nous nous en réjouissons. Dans le même temps, nous pensons que la sélection d'actions constitue une source plus fiable d'alpha s'agissant d'un portefeuille d'actions des marchés émergents, dans la mesure où aucun environnement de marché n'est à l'abri d'erreurs d'évaluation des titres. Dans les conditions actuelles, nous recherchons des entreprises opportunistes et qui résistent bien, y compris des entreprises qui gagnent des parts de marché sur des concurrents affaiblis et font preuve d'innovation et d'une discipline rigoureuse en matière d'allocation des ressources. Dans un marché frileux toujours fortement soumis à des facteurs politiques et macroéconomiques, nous sommes convaincus que, lorsqu'on investit dans des actions des marchés émergents, la sélectivité est un élément essentiel aujourd'hui et dans un avenir proche.

Mars

Au cours du mois, les actions de la banque Banco do Brasil et de la compagnie d'assurance BB Seguridade, toutes deux brésiliennes, ont gagné du terrain, les spéculations allant bon train concernant un éventuel vote sur la destitution de Dilma Roussef. L'action du spécialiste sud-coréen des technologies Samsung Electronics s'est appréciée à la faveur de meilleures prévisions de ventes du nouveau Galaxy S7. L'action du fabricant taïwanais de semi-conducteurs Taiwan Semiconductor (TSMC) a bénéficié d'une reprise cyclique de l'activité après un ajustement des stocks et de la perspective d'un second semestre 2016 relativement solide. L'action du groupe indien de services informatiques Tata Consultancy s'est inscrite en hausse dans un contexte de regain de confiance des investisseurs dans les offres de services numériques de la société, après que le groupe a organisé à l'intention des investisseurs une réunion de présentation de ses offres. La sélection d'actions dans les secteurs financiers et de l'industrie et en Inde a eu une incidence positive sur la performance. La surexposition au Brésil s'est avérée bénéfique.

En revanche, l'action de MegaFon, une société russe de services de télécommunications, a pâti des inquiétudes du marché quant à une éventuelle détérioration du paysage concurrentiel. La banque pakistanaise Habib Bank a sous-performé du fait des prévisions d'un ralentissement de la croissance des prêts. L'action de la compagnie pétrolière et gazière argentine YPF a reculé à la suite de la démission de son Président-Directeur général. L'action de United Tractors, société d'exploitation minière et distributeur d'équipements lourds pour les industries minières et de la construction, a perdu du terrain, affectée par la faiblesse persistante des ventes d'équipements et de services d'exploitation minière. L'action du cimentier indonésien Semen Indonesia a reculé sur fond d'intensification de la concurrence d'opérateurs étrangers comme Anhui Conch et Siam Cement et de lenteur des approbations accordées par le gouvernement concernant les investissements en immobilisation et les projets. La sélection d'actions dans le secteur de l'énergie s'est révélée pénalisante. La surexposition à l'Indonésie s'est avérée préjudiciable.

Au cours du mois, nous avons cédé la société minière brésilienne Vale. Nous n'avons procédé à aucune nouvelle acquisition sur la période.

Le répit du premier trimestre a permis aux investisseurs des marchés émergents de prendre du recul et d'évaluer leurs expositions cycliques et défensives. Alors que la protection du capital est d'une extrême importance dans un environnement incertain, le positionnement défensif présente un risque pour la performance, car il peut limiter considérablement la participation du portefeuille aux marchés émergents dans un contexte de hausse des marchés.

Il est nécessaire d'adopter une discipline de valorisation dans l'environnement actuel, marqué par des investissements et des désinvestissements massifs dans les valeurs perçues comme un refuge et les domaines à risque, donnant lieu à des excès dans l'évaluation des entreprises relativement à leurs actifs et à leur potentiel de bénéfices. La valorisation est passée au second plan ces dernières années ; pourtant, l'expérience passée nous montre qu'il s'agit d'un puissant levier de performance à long terme. Nous allons continuer de privilégier les sociétés qui sont sous-évaluées au regard de leur potentiel de hausse. Alors que la rentabilité et la croissance bénéficiaire des entreprises des marchés émergents ont généralement marqué le pas ces dernières années, nous continuons de trouver des opportunités de performance intéressantes au niveau des entreprises. Bien que les facteurs top-down continuent d'avoir une influence significative sur l'orientation des marchés, l'expérience nous a enseigné que, quelles que soient les conditions de marché, il existe des opportunités et nous pensons que l'approche bottom-up s'avère plus que jamais pertinente pour identifier les entreprises qui tirent leur épingle du jeu dans cet

environnement. Les meilleures entreprises trouvent les moyens pour prospérer dans leur environnement, au travers de modèles économiques stables et éprouvés ou grâce à l'innovation et à un certain pragmatisme.

Avril

Au cours du mois, la banque russe Sberbank a vu ses marges légèrement progresser, ce qui a donné lieu à de meilleures performances globales sur fond de hausse des prix du pétrole. L'action de la banque brésilienne Banco do Brasil est restée bien orientée, les marchés estimant de plus en plus probable la destitution de la présidente du Brésil. Cielo, spécialiste brésilien du traitement des transactions par cartes de paiement, a fait état d'une croissance satisfaisante de ses volumes et de gains de parts de marché, malgré l'environnement économique difficile. La compagnie gazière Gazprom a vu son action s'apprécier à la faveur d'une solide croissance de ses bénéfices en 2015 et après que le Kremlin a indiqué qu'il souhaitait que les sociétés contrôlées par l'État relèvent leur distribution de dividendes. L'action de CCR, un exploitant d'autoroutes à péage, a gagné du terrain, les investisseurs tablant sur une baisse des taux d'intérêt au Brésil dans le cas où Dilma Rousseff serait destituée. La sélection d'actions dans les secteurs financiers, de l'industrie et des technologies de l'information ainsi qu'en Corée a eu une incidence positive sur la performance. La sous-exposition à Taïwan s'est avérée bénéfique.

L'action du fabricant taïwanais de semi-conducteurs Taiwan Semiconductor (TSMC) a, en revanche, pâti des inquiétudes du marché quant à une contraction de la demande de smartphones Apple qui pourrait affecter ses ventes. L'action de Philippine Long Distance Telephone (PLDT), une société philippine de services de télécommunications, a perdu du terrain, l'exécution du plan d'investissement annoncé étant une source de préoccupation alors que la société cherche à gagner des parts de marché. Les marges de la banque indonésienne Bank Mandiri ont bien résisté, mais la banque a également fait état d'une perte de vitesse de la croissance des prêts couplée à une hausse des coûts du crédit. L'action du fabricant et distributeur sud-coréen de produits électroniques Samsung Electronics a fait l'objet de prises de bénéfices après que l'action a fortement fluctué sur fond d'inquiétudes croissantes entourant l'offre excédentaire sur le marché des DRAM. HCL Technologies, le spécialiste indien de services informatiques, a annoncé une croissance des revenus et des prévisions de marges moins élevées que prévu.

Nous n'avons procédé à aucune nouvelle acquisition ou vente sur la période.

Le répit du premier trimestre a permis aux investisseurs des marchés émergents de prendre du recul et d'évaluer leurs expositions cycliques et défensives. Alors que la protection du capital est d'une extrême importance dans un environnement incertain, le positionnement défensif présente un risque pour la performance, car il peut limiter considérablement la participation du portefeuille aux marchés émergents dans un contexte de hausse des marchés.

Il est nécessaire d'adopter une discipline de valorisation dans l'environnement actuel, marqué par des investissements et des désinvestissements massifs dans les valeurs perçues comme un refuge et les domaines à risque, donnant lieu à des excès dans l'évaluation des entreprises relativement à leurs actifs et à leur potentiel de bénéfices. La valorisation est passée au second plan ces dernières années ; pourtant, l'expérience passée nous montre qu'il s'agit d'un puissant levier de performance à long terme. Nous allons continuer de privilégier les sociétés qui sont sous-évaluées au regard de leur potentiel de hausse. Alors que la rentabilité et la croissance bénéficiaire des entreprises des marchés émergents ont généralement marqué le pas ces dernières années, nous continuons de trouver des opportunités de performance intéressantes au niveau des entreprises. Bien que les facteurs top-down continuent d'avoir une influence significative sur l'orientation des marchés, l'expérience nous a enseigné que, quelles que soient les conditions de marché, il existe des opportunités et nous pensons que l'approche bottom-up s'avère plus que jamais pertinente pour identifier les entreprises qui tirent leur épingle du jeu dans cet environnement. Les meilleures entreprises trouvent les moyens pour prospérer dans leur environnement, au travers de modèles économiques stables et éprouvés ou grâce à l'innovation et à un certain pragmatisme.

Mai

Au cours du mois, le portail Internet et spécialiste des jeux en ligne chinois NetEase a fait état de résultats solides pour le premier trimestre et a dressé un bilan positif de son portefeuille de jeux. La banque russe Sberbank a annoncé de solides bénéfices et relevé ses prévisions de rendement des capitaux propres. L'action de la banque indienne Axis Bank, qui avait marqué le pas, s'est redressée, les investisseurs anticipant une nette amélioration de la qualité des actifs. L'action du fabricant taïwanais de semi-conducteurs Taiwan Semiconductor Manufacturing (TSMC) a regagné du terrain après la correction menée par Apple, le second semestre 2016 s'annonçant excellent. La société indonésienne de télécommunications Telekomunikasi Indonesia a publié des résultats satisfaisants pour le premier trimestre, affichant de bons niveaux de recette moyenne par abonné (ARPU) et d'acquisition d'abonnés. La sélection d'actions en Chine a eu une incidence positive sur la performance.
La banque brésilienne Banco do Brasil a, en revanche, subi des prises de bénéfices dans le sillage de résultats moins élevés que prévu en raison d'une augmentation des coûts du crédit. L'action de la compagnie gazière Gazprom a effacé une partie des gains récemment enregistrés, après que la direction a confirmé qu'elle ne relèverait pas sa distribution de dividendes au niveau de 50 % proposé par le gouvernement pour les sociétés contrôlées par l'État. L'action de Baidu, le moteur de recherches chinois, a reculé, pénalisée par des problèmes réglementaires, la société étant visée par une enquête des régulateurs chinois sur les placements publicitaires concernant la santé sur Internet. Cielo, spécialiste brésilien du traitement des transactions par cartes de paiement, a vu son action perdre du terrain après que la direction a déclaré qu'elle prévoyait une croissance des volumes plus faible à l'issue du premier trimestre et en raison de problèmes réglementaires. L'action de la banque coréenne Shinhan Financial Group a pâti d'un regain d'inquiétudes entourant la baisse des taux et des préoccupations concernant un ralentissement de l'économie. La sélection d'actions dans le secteur financier s'est révélée pénalisante.
Au cours du mois, nous avons cédé Cemig, une compagnie brésilienne d'électricité, et MegaFon, une société russe de services de télécommunications. Nous n'avons procédé à aucune nouvelle acquisition sur la période
Le répit du premier trimestre a permis aux investisseurs des marchés émergents de prendre du recul et d'évaluer leurs expositions cycliques et défensives. Alors que la protection du capital est d'une extrême importance dans un environnement incertain, le positionnement défensif présente un risque pour la performance, car il peut limiter considérablement la participation du portefeuille aux marchés émergents dans un contexte de hausse des marchés.
Il est nécessaire d'adopter une discipline de valorisation dans l'environnement actuel, marqué par des investissements et des désinvestissements massifs dans les valeurs perçues comme un refuge et les domaines à risque, donnant lieu à des excès dans l'évaluation des entreprises relativement à leurs actifs et à leur potentiel de bénéfices. La valorisation est passée au second plan ces dernières années ; pourtant, l'expérience passée nous montre qu'il s'agit d'un puissant levier de performance à long terme. Nous allons continuer de privilégier les sociétés qui sont sous-évaluées au regard de leur potentiel de hausse. Alors que la rentabilité et la croissance bénéficiaire des entreprises des marchés émergents ont généralement marqué le pas ces dernières années, nous continuons de trouver des opportunités de performance intéressantes au niveau des entreprises. Bien que les facteurs top-down continuent d'avoir une influence significative sur l'orientation des marchés, l'expérience nous a enseigné que, quelles que soient les conditions de marché, il existe des opportunités et nous pensons que l'approche bottom-up s'avère plus que jamais pertinente pour identifier les entreprises qui tirent leur épingle du jeu dans cet environnement. Les meilleures entreprises trouvent les moyens pour prospérer dans leur environnement, au travers de modèles économiques stables et éprouvés ou grâce à l'innovation et à un certain pragmatisme.

Juin

Durant le mois, les actions de Samsung Electronics, fabricant sud-coréen d'appareils électroniques, ont gagné du terrain, portées par les anticipations de redressement du marché des mémoires et par des résultats robustes au deuxième trimestre. Les actions de Cielo, spécialiste brésilien du traitement des transactions par cartes de paiement, ont enregistré des gains du fait de la levée des craintes réglementaires. Celles de China Construction Bank, une banque chinoise, ont progressé à la faveur du maintien d'une gestion prudente des risques et d'une dissipation des inquiétudes entourant l'éventualité

d'une dépréciation du renminbi chinois. Les actions de Taiwan Semiconductor Manufacturing (TSMC), fabricant taïwanais de semi-conducteurs, ont signé de bonnes performances, dopées par les prévisions d'une forte croissance des bénéfices au troisième trimestre grâce aux ventes du nouvel iPhone 7 d'Apple. Le spécialiste indonésien des services de télécommunications Telekommunikasi Indonesia a enregistré une forte augmentation de la consommation de données, avec à la clé une amélioration de la recette moyenne par utilisateur. La sélection d'actions dans les secteurs des technologies de l'information, de la finance et en Chine a soutenu la performance. L'allocation au Brésil, supérieure à celle de l'indice, a été bénéfique.
Au contraire, les actions de Baidu, moteur de recherche chinois, ont reculé après la révision à la baisse des prévisions trimestrielles par l'équipe dirigeante, sur fond de fragilité continue de son marché vertical des soins de santé après le durcissement opéré par le gouvernement. OTP Bank, une banque hongroise, a pâti des craintes liées au Brexit. L'action de la société pétrolière argentine YPF a subi des prises de bénéfices après le mouvement haussier enregistré plus tôt en 2016. Les actions de Weichai Power, fabricant chinois de moteurs diesel, ont souffert des inquiétudes liées au Brexit en raison de son exposition importante à l'Europe via sa participation dans KION, société basée en Allemagne. L'assureur coréen Hanwha Life Insurance a vu ses actions fléchir face à des anticipations de taux durablement bas en Corée.
Au cours du mois nous avons vendu notre position sur CP All, un exploitant de commerces de proximité basé en Thaïlande. Nous n'avons réalisé aucun achat sur la période.
Nous insistons sur le fait que les périodes de volatilité accrue sur les marchés, bien que souvent éprouvantes pour les investisseurs particuliers, peuvent donner lieu à des opportunités pour les gestionnaires actifs chevronnés. Notre approche basée sur les fondamentaux ainsi que nos processus de construction sont les mêmes dans tous les environnements de marché. Nous restons en quête d'entreprises dotées d'une trésorerie robuste et en mesure de supporter une croissance économique ralentie. Les valorisations relatives des marchés émergents n'ont pas été sensiblement modifiées par le Brexit, et les actions des marchés émergents restent bon marché par rapport aux autres actions mondiales. Les marchés émergents continuent de jouir en outre de niveaux de rentabilité élevés, à la robustesse éprouvée. Il nous semble, sauf à voir le monde basculer dans une grave récession, que les valorisations des marchés émergents sont attrayantes.
Nous devons également admettre que sur les marchés, le climat d'incertitude est palpable. Nous avons tendance à croire que les facteurs de cette incertitude ne sont, pour beaucoup, pas aussi terribles que les marchés semblent le penser, mais nous doutons que cette incertitude puisse se dissiper dans les prochains mois. Pour le moment, les risques de pertes extrêmes l'emportent sur les facteurs fondamentaux, mais nous pensons que les investisseurs devraient se préparer au retour en force de ces fondamentaux. Si la croissance mondiale s'accélère et que les cours des matières premières se stabilisent, il nous semble que le regain de confiance qui en découlera chez les investisseurs pourrait bénéficier fortement aux actifs des marchés émergents.

Juillet

Ce mois-ci, les actions de la banque brésilienne Banco do Brasil ont progressé, en raison de l'optimisme des marchés concernant l'environnement macro-économique brésilien, de l'augmentation des marges de l'entreprise et de la vente de leurs actifs non-primordiaux. Le cours de Shoprite, une chaîne de supermarché sud-africaine, a profité d'une forte croissance de ses ventes, en particulier à l'extérieur du pays. Samsung Electronics, fabricant sud-coréen d'appareils électroniques, a annoncé des résultats du second trimestre meilleurs qu'escomptés, dopées par les ventes du by Galaxy S7 Edge. Les actions de Taiwan Semiconductor Manufacturing (TSMC), fabricant taïwanais de semi-conducteurs, a annoncé de robustes résultats pour le second trimestre, prévoit un bon troisième trimestre, et a également constaté une demande importante pour sa prochaine génération de processeurs 10 nanomètres.
Le spécialiste indonésien des services de télécommunications Telekommunikasi Indonesia a annoncé un important chiffre d'affaire pour le premier semestre de 2016, grâce a de hautes marges portées par une croissance de la vente de données et d'internet.
La sélection d'actions appartenant au secteur financier a également contribué positivement à la performance.

Au contraire, les actions de Coway, le manufacturier coréen et distributeur de filtres d'air et de purificateurs à eau, a subi une baisse due à des purificateurs d'eaux-machine à glace défectueux contenant du nickel. En dépit de résultats opérationnels solides, la banque Turque Akbank, a vu ses actions décliner suite à la tentative de coup d'état et au décret de l'état d'urgence par le gouvernement. Le moteur de recherche chinois Baidu a laissé entendre la perspective d'un troisième semestre d'une croissance moindre alors que l'entreprise se doit d'être conforme à de nouvelles normes régulatrices. Les parts de KT&G, entreprise coréenne de fabrication de cigarette et de tabac, ont pâti des inquiétudes portant sur l'adoption par le gouvernent des paquets de cigarettes ornés d'image chocs à partir de Décembre 2016. Les actions de Turkcell, une entreprise de télécommunication turque, ont chuté en raison des inquiétudes liés à la baisse de la croissance du secteur, et à l'augmentation de son ratio CAPEX/CA.
Nous insistons sur le fait que les périodes de volatilité accrue sur les marchés, bien que souvent éprouvantes pour les investisseurs particuliers, peuvent donner lieu à des opportunités pour les gestionnaires actifs chevronnés. Notre approche basée sur les fondamentaux ainsi que nos processus de construction sont les mêmes dans tous les environnements de marché. Nous restons en quête d'entreprises dotées d'une trésorerie robuste et en mesure de supporter une croissance économique ralentie. Les valorisations relatives des marchés émergents n'ont pas été sensiblement modifiées par le Brexit, et les actions des marchés émergents restent bon marché par rapport aux autres actions mondiales. Les marchés émergents continuent de jouir en outre de niveaux de rentabilité élevés, à la robustesse éprouvée. Il nous semble, sauf à voir le monde basculer dans une grave récession, que les valorisations des marchés émergents sont attrayantes.
Nous devons également admettre que sur les marchés, le climat d'incertitude est palpable. Nous avons tendance à croire que les facteurs de cette incertitude ne sont, pour beaucoup, pas aussi terribles que les marchés semblent le penser, mais nous doutons que cette incertitude puisse se dissiper dans les prochains mois. Pour le moment, les risques de pertes extrêmes l'emportent sur les facteurs fondamentaux, mais nous pensons que les investisseurs devraient se préparer au retour en force de ces fondamentaux. Si la croissance mondiale s'accélère et que les cours des matières premières se stabilisent, il nous semble que le regain de confiance qui en découlera chez les investisseurs pourrait bénéficier fortement aux actifs des marchés émergents.

Août

Au cours du mois, la banque chinoise China Construction Bank a bénéficié de la stabilisation des données économiques en Chine. La banque brésilienne Banco do Brasil a quant à elle profité de l'amélioration des perspectives de rendement, sur fond de hausse des marges et de consolidation des ratios de fonds propres. Le fabricant chinois de composants acoustiques pour smartphones AAC Technologies a fait état de solides résultats pour le deuxième trimestre et de perspectives favorables pour le second semestre 2016 et au-delà. L'action du spécialiste sud-coréen des technologies Samsung Electronics s'est inscrite en hausse en anticipation du lancement très prometteur du Galaxy Note 7 et à la faveur d'un redressement des divisions des puces de mémoire et des écrans. L'action de la banque indonésienne Bank Mandiri a progressé après la publication de données sur la croissance indonésienne supérieures aux prévisions. La sélection d'actions dans le secteur financier a eu une incidence positive sur la performance.
Shoprite, chaine de supermarchés sud-africaine, a, en revanche, fait l'objet de prises de bénéfices après une période de solides performances, les marchés estimant que la croissance avait probablement atteint son point culminant. L'action du spécialiste brésilien du traitement des transactions par cartes de paiement Celio a subi une correction, pénalisée par les inquiétudes entourant l'intensification de la concurrence et l'environnement réglementaire. L'action de PLDT, une société philippine de services de télécommunications, a perdu du terrain, après l'annonce par la société de résultats décevants et de perspectives peu favorables du fait de la stratégie de redressement engagée. Telekomunikasi Indonesia, spécialiste indonésien des télécommunications, a fait l'objet de prises de bénéfices après une période de solides performances, le marché s'inquiétant d'une éventuelle ingérence réglementaire imposant le partage de réseau. CCR, un exploitant d'autoroutes à péage, a également fait l'objet de prises de bénéfices après une période de solides performances. La sélection d'actions dans le secteur des technologies de l'information et la sous-exposition à la Chine se sont révélées pénalisantes.

Au cours du mois, nous avons acheté Life Healthcare, un groupe de cliniques privées sud-africain, et Tupras, une société turque de raffinage de pétrole. Nous avons cédé Via Varejo, un distributeur brésilien de produits électroniques et d'appareils ménagers.
Il convient de souligner que durant les périodes de plus forte volatilité des marchés, qui constituent souvent un contexte difficile pour les investisseurs individuels, il existe des opportunités pour une équipe chevronnée menant une gestion active. Notre approche fondamentale et nos processus de construction de portefeuille sont uniformes dans tous les environnements de marché. Nous continuons de cibler des entreprises dotées de solides cash-flows capables de résister à un ralentissement de la croissance économique. Le Brexit n'a pas eu d'incidence notable sur les valorisations relatives des marchés émergents et les valorisations des actions des marchés émergents demeurent avantageuses par rapport à celles des autres actions mondiales. Par ailleurs, les marchés émergents affichent toujours des niveaux de rentabilité élevés, qui ont bien résisté. À moins d'une récession mondiale importante, nous estimons que les valorisations des marchés émergents sont attrayantes.
Nous reconnaissons également que l'incertitude est palpable sur les marchés émergents. La plupart des facteurs d'incertitude ne sont pas aussi préoccupants que les marchés semblent le penser, mais nous doutons que cette incertitude disparaisse au cours des prochains mois. Pour l'instant, ce sont les risques qui orientent les marchés, mais les investisseurs doivent se préparer au moment où les fondamentaux redeviendront les catalyseurs des marchés. Si la croissance mondiale s'accélère et si les cours des matières premières se stabilisent, la confiance retrouvée des investisseurs pourrait soutenir de manière significative les actifs des marchés émergents.

Septembre

Au cours du mois, l'action du portail internet et spécialiste chinois des jeux en ligne NetEase s'est appréciée, surfant sur le succès surprise de son nouveau jeu de rôle Onmyoji sur le thème du Japon. Le fabricant taïwanais de semi-conducteurs Taiwan Semiconductor (TSMC) a bénéficié des tendances positives de l'industrie des semi-conducteurs ainsi que de la publication de ventes d'iPhones plus importantes que prévu. SK Hynix, un fabricant sud-coréen de semi-conducteurs, a profité de l'amélioration persistante des prix des DRAM. L'action de Baidu, le moteur de recherches chinois, a progressé à la faveur des conjectures entourant une possible cession (spin-off) de son activité O2O. L'action de la banque russe Sberbank a gagné du terrain, après avoir fait état de bénéfices toujours solides en août. La sélection d'actions en Afrique du Sud a eu une incidence positive sur la performance.
En revanche, l'action de la banque indienne Axis Bank s'est repliée, les résultats du premier trimestre ayant été obérés par une forte augmentation des provisions et le renchérissement des coûts du crédit. L'action du fabricant chinois de composants acoustiques pour smartphones AAC Technologies a subi des prises de bénéfices après les excellentes performances enregistrées depuis le début de l'année. La société russe de services de télécommunications Mobile TeleSystems (MTS) a pâti de la montée des risques politiques en Ouzbékistan. L'action de PLDT, une société philippine de services de télécommunications, a perdu du terrain, sur fond de perspectives peu favorables du fait de la stratégie de redressement sur 3 ans engagée. L'action du spécialiste brésilien du traitement des transactions par cartes de paiement Cielo a reculé, le marché craignant que l'intensification de la concurrence n'exerce des pressions sur les marges.
Au cours du mois nous avons cédé l'exploitant de casinos chinois Wynn Macau. Nous n'avons procédé à aucune nouvelle acquisition sur la période.
Après être pendant plusieurs années restées à la traîne des autres classes d'actifs, les actions des marchés émergents sont en passe de générer d'excellentes performances sur l'année civile. Les investisseurs sur les marchés émergents à long terme se voient récompenser de leur patience, mais nous souhaitons avoir la preuve que les fondamentaux économiques justifient ces gains. Les prix des matières premières et le dollar US devraient rester stables et osciller au sein d'une fourchette relativement limitée, dans la mesure où la Fed fait encore preuve de patience en matière de relèvement des taux étant donné les perspectives d'un taux de croissance mondiale faible à modéré et le ralentissement de la croissance en Chine.
Nous tenons à souligner que les périodes de plus forte volatilité des marchés, qui constituent souvent un contexte difficile pour les investisseurs individuels, sont sources d'opportunités pour une équipe chevronnée menant une gestion active. Notre approche fondamentale et nos processus de construction

de portefeuille sont uniformes dans tous les environnements de marché. Nous continuons de cibler des entreprises dotées de solides cash-flows que nous estimons capables de résister à un ralentissement de la croissance économique. Même après une période continue de surperformance persistante, les actions des marchés émergents restent bon marché par rapport aux autres actions mondiales et les bénéfices ont bien résisté. À moins d'une récession mondiale importante, nous estimons que les valorisations des marchés émergents sont attrayantes.

Octobre

Au cours du mois, la banque brésilienne Banco do Brasil et la compagnie d'assurances BB Seguridade ont bénéficié des anticipations d'amélioration des perspectives économiques s'accompagnant d'une stabilisation de la qualité des actifs et d'une hausse des marges dans le secteur bancaire. America Movil, société mexicaine de services de télécommunications, a annoncé des résultats meilleurs que prévu pour le troisième trimestre, avec une remontée des volumes de données utilisées et des anticipations d'une moindre concurrence tarifaire. NetEase, fournisseur chinois d'accès à Internet et de jeux en ligne, continue de profiter de la popularité de ses jeux pour téléphone mobile les plus vendus, notamment Onmyoji, jeu récemment lancé qui a généré les plus grosses recettes brutes dans ce domaine début octobre. OTP Bank, banque hongroise, a tiré parti de l'accélération de la croissance des prêts en Hongrie. La sélection d'actions dans le secteur financier et les technologies de l'information ainsi qu'en Corée du Sud a eu une incidence positive sur la performance. La surexposition au Brésil s'est avérée bénéfique.

À l'inverse, l'action de la banque indienne Axis Bank a pâti des anticipations de hausse des créances douteuses. China Mobile, société chinoise de services de télécommunications, a annoncé des résultats inférieurs aux prévisions pour le troisième trimestre en raison de la diminution des produits tirés des services imputables à une forte migration vers des offres au forfait qui ne génèrent pas de produits sur les appels domestiques longue distance et l'itinérance (roaming). Le fabricant et distributeur sud-coréen de purificateurs d'eau et d'air Coway a annoncé des résultats moins élevés que prévu pour le troisième trimestre du fait de pertes de change provoquées par l'affaiblissement du won, ainsi que d'une baisse des locations nettes liée à des rappels de produits. L'action de PLDT, société philippine de services de télécommunications, a perdu du terrain, sur fond d'inquiétudes politiques croissantes après la menace réitérée du président Rodrigo Duterte d'ouvrir le marché des télécommunications à la concurrence étrangère si les opérateurs en place n'amélioraient pas la qualité des services offerts aux consommateurs. L'action du Sud-Coréen KT&G, spécialisé dans le tabac et le ginseng, s'est dépréciée après l'annonce de résultats pour le troisième trimestre mettant en évidence des signes de faiblesse pour son cœur de métier, le tabac, imputables à une faible croissance des volumes. L'action a également souffert de l'inquiétude suscitée par l'obligation de mettre en place prochainement des avertissements explicites sur les paquets de cigarettes. La sélection d'actions au Brésil a obéré la performance.

Au cours du mois, nous avons vendu la société indonésienne United Tractors, distributeur d'équipements lourds pour l'industrie minière et la construction et fournisseur de services d'exploitation minière. Nous n'avons procédé à aucune nouvelle acquisition sur le mois.

Après être pendant plusieurs années restées à la traîne des autres classes d'actifs, les actions des marchés émergents sont en passe de générer d'excellentes performances sur l'année civile. Les investisseurs sur les marchés émergents à long terme se voient récompenser de leur patience, mais nous souhaitons avoir la preuve que les fondamentaux économiques justifient ces gains. Les prix des matières premières et le dollar US devraient selon nous rester stables et osciller au sein d'une fourchette relativement limitée, dans la mesure où la Fed fait encore preuve de patience en matière de relèvement des taux étant donné les perspectives d'un taux de croissance mondiale faible à modéré et le ralentissement de la croissance en Chine.

Nous tenons à souligner que les périodes de forte volatilité des marchés, qui sont souvent éprouvantes pour les investisseurs individuels, peuvent être source d'opportunités pour une équipe chevronnée menant une gestion active. Notre approche fondamentale et nos processus de construction de portefeuille sont uniformes dans tous les environnements de marché. Nous continuons de cibler des entreprises dotées de solides cash-flows que nous estimons capables de résister à un ralentissement de la croissance économique. Même après une période continue de surperformance, les actions des marchés émergents restent bon marché par rapport aux autres actions mondiales et les bénéfices ont

bien résisté. Les valorisations des marchés émergents sont selon nous attrayantes, sauf récession mondiale importante.

Novembre

Au cours du mois, la banque russe Sberbank a publié de solides résultats pour le troisième trimestre. L'action du spécialiste coréen de produits électroniques Samsung Electronics s'est redressée après que la société a promis une hausse de la rémunération du capital et une révision de la structure du groupe. Grupo Mexico, une société mexicaine d'extraction de métaux, a bénéficié du renchérissement des prix du cuivre et de la dépréciation du peso suite à l'élection américaine. L'action de China Construction Bank a progressé, dopée par l'optimisme suscité par la mise en place de mécanismes d'échanges de créances contre des titres de participation qui pourraient aider à réduire l'endettement des entreprises publiques chinoises. L'action de la compagnie gazière Gazprom s'est appréciée après que la direction a indiqué que la tarification des nouveaux contrats à long terme devrait doper les revenus et renforcer sa position sur le marché. La surexposition de la Russie a tiré la performance.
En revanche, NetEase, fournisseur chinois d'accès à Internet et de jeux en ligne, a fait l'objet de prises de bénéfices après le doublement du cours de son action depuis avril. Telekomunikasi Indonesia, spécialiste indonésien des télécommunications, a lui aussi fait l'objet de prises de bénéfices après les solides performances enregistrées depuis le début de l'année, alors que la roupie s'est dépréciée après les résultats de l'élection américaine. La compagnie d'assurances brésilienne BB Seguridade a annoncé des résultats en demi-teinte pour le troisième trimestre, conséquence de l'environnement économique peu porteur au Brésil. Le spécialiste brésilien du traitement des transactions par cartes de paiement Cielo a annoncé des résultats décevants pour le troisième trimestre, reflets de la pression persistante sur le chiffre d'affaires en raison de la faible croissance des volumes et d'une concurrence accrue. L'action de CCR, un exploitant brésilien d'autoroutes à péage, a reculé après que la société a annoncé des plans visant à lever des fonds propres. La surexposition de la Turquie a eu une incidence négative.
Nous n'avons procédé à aucune nouvelle acquisition ou vente sur la période.
Après être pendant plusieurs années restées à la traîne des autres classes d'actifs, les actions des marchés émergents sont en passe de générer d'excellentes performances sur l'année civile. Les investisseurs sur les marchés émergents à long terme se voient récompenser de leur patience, mais nous souhaitons avoir la preuve que les fondamentaux économiques justifient ces gains. Les prix des matières premières et le dollar US devraient selon nous rester stables et osciller au sein d'une fourchette relativement limitée, dans la mesure où la Fed fait encore preuve de patience en matière de relèvement des taux étant donné les perspectives d'un taux de croissance mondiale faible à modéré et le ralentissement de la croissance en Chine.
Nous tenons à souligner que les périodes de forte volatilité des marchés, qui sont souvent éprouvantes pour les investisseurs individuels, peuvent être source d'opportunités pour une équipe chevronnée menant une gestion active. Notre approche fondamentale et nos processus de construction de portefeuille sont uniformes dans tous les environnements de marché. Nous continuons de cibler des entreprises dotées de solides cash-flows que nous estimons capables de résister à un ralentissement de la croissance économique. Même après une période continue de surperformance, les actions des marchés émergents restent bon marché par rapport aux autres actions mondiales et les bénéfices ont bien résisté. À moins d'une récession mondiale importante, nous estimons que les valorisations des marchés émergents sont attrayantes.

Décembre

Durant le mois, les actions de Sberbank, une banque russe, ont gagné du terrain après la publication de prévisions optimistes par la direction pour 2017. Grâce à l'amélioration de la croissance des prêts et des dépôts, la direction table sur un ROE d'environ 15-20 %. Lukoil et Pakistan Petroleum, des sociétés énergétiques respectivement russe et pakistanaise, ont tiré parti de la montée des cours pétroliers dans le sillage de l'accord de réduction de la production convenu par l'Opep. Les actions de Mobile TeleSystems, une société russe de services de télécommunications, ont gagné du terrain, portées par les anticipations d'une politique tarifaire plus rationnelle commune à l'ensemble des opérateurs russes de télécommunications et par l'amélioration de l'environnement macroéconomique russe sur fond de raffermissement des cours pétroliers. Les actions de Bank Mandiri, une banque

indonésienne, ont rebondi au terme d'une période de sous-performance, dans le contexte d'une amélioration des marges bénéficiaires et du déclin supposé des prêts non performants à l'avenir. La sélection des titres dans le secteur financier et en Chine s'est avérée bénéfique. L'exposition à la Russie, supérieure à celle de l'indice, une position hors indice sur le Pakistan et l'exposition à la Chine, inférieure à celle de l'indice, ont généré de la valeur.
Au contraire, Punjab National Bank, une banque indienne, a pâti des perturbations économiques suscitées par le plan de démonétisation du gouvernement. Les actions de Taiwan Semiconductor Manufacturing (TSMC), un fabricant taïwanais de semiconducteurs, ont reculé face à des craintes d'une correction potentielle des stocks au premier semestre 2017. China Mobile, une société chinoise de services de télécommunications, a publié des recettes plus réduites que prévu sous l'effet de la suppression des recettes liées à l'itinérance. Les actions de NetEase, une société chinoise de jeux en ligne et fournisseur de services Internet, ont subi une correction après la perte de position de numéro un des ventes du jeu à succès Onmyoji. Les actions de Shoprite, une chaîne sud-africaine de supermarchés, ont reculé à la suite d'une proposition d'acquisition des opérations africaines de Steinhoff et d'échange d'actions entre les principaux actionnaires de Shoprite.
Durant le mois nous avons vendu PTTEP, une société énergétique basée en Thaïlande. Aucun nouvel achat n'a été réalisé sur la période.

FRAIS DE NEGOCIATION

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

EXERCICE DES DROITS DE VOTE

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

PROCEDURE DE SELECTION ET D'EVALUATION DES INTERMEDIAIRES ET CONTREPARTIES

Les intermédiaires utilisés par la société de gestion sont selectionnés 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 du FCP.

INFORMATION CRITERES ESG

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

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

CHANGEMENT INTERVENU AU COURS DE LA PERIODE ET A INTERVENIR

Modification jour évaluation.

Le président de la société de gestion Lazard Frères Gestion S.A.S décide de modifier le prospectus du **FCP Objectif Actions Emergentes** (Part I : FR0010380675 – Part R : FR0010380675) afin que :

> Lorsque le jour d'évaluation tombe la veille d'une période chômée en France, les VL soient datées de ce même jour et *non plus du dernier jour de la période chômée*.
Exemple : Si le jour d'évaluation est un vendredi, la VL sera datée du vendredi et *non plus du dimanche*.

Date effet : 6 juillet 2016.

Modification politique d'investissement

Le président de la société de gestion Lazard Frères Gestion S.A.S décide pour le **FCP Objectif Actions Emergentes** (Part I : FR0010365288 – Part R : FR0010380675) d'autoriser l'investissement en titres intégrant des dérivés à hauteur de 10% maximum de l'actif net.

Date effet : 13 septembre 2016.

Deloitte & Associés
185, avenue Charles de Gaulle
92524 Neuilly-sur-Seine Cedex
France
Téléphone : + 33 (0) 1 40 88 28 00
Télécopieur : + 33 (0) 1 40 88 28 28
www.deloitte.fr

OBJECTIF ACTIONS EMERGENTES

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 ACTIONS EMERGENTES 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.

Société anonyme au capital de 1 723 040 €
Société d'Expertise Comptable inscrite au Tableau de l'Ordre du Conseil Régional de Paris Ile-de-France
Société de Commissaires aux Comptes, membre de la Compagnie régionale de Versailles
572 028 041 RCS Nanterre
TVA : FR 02 572 028 041

Une entité du réseau Deloitte

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

bilan au 30 décembre 2016 en euros

ACTIF	EXERCICE au 30/12/16 €uros	EXERCICE au 31/12/15 €uros
IMMOBILISATIONS NETTES	**0,00**	**0,00**
DEPOTS	**0,00**	**0,00**
INSTRUMENTS FINANCIERS	**256 222 200,51**	**200 782 676,56**
➢ ***ACTIONS ET VALEURS ASSIMILEES***	***244 717 860,11***	***193 164 887,29***
Négociées sur un marché réglementé ou assimilé	244 717 860,11	193 164 887,29
Non négociées sur un marché réglementé ou assimilé	0,00	0,00
➢ ***OBLIGATIONS ET VALEURS ASSIMILEES***	***0,00***	***0,00***
Négociées sur un marché réglementé ou assimilé	0,00	0,00
Non négociées sur un marché réglementé ou assimilé	0,00	0,00
➢ ***TITRES DE CREANCES***	***0,00***	***0,00***
Négociés sur un marché réglementé ou assimilé	0,00	0,00
▪ Titres de créances négociables	0,00	0,00
▪ Autres titres de créances	0,00	0,00
Non négociés sur un marché réglementé ou assimilé	0,00	0,00
➢ ***ORGANISMES DE PLACEMENT COLLECTIF***	***11 504 340,40***	***7 617 789,27***
OPCVM à vocation générale destinés aux non professionnels et équivalents d'autres pays	11 504 340,40	7 617 789,27
Autres Fonds destinés à des non professionnels et équivalents d'autres pays Etats membres de l'Union européenne	0,00	0,00
Fonds professionnels à vocation générale et équivalents d'autres Etats membres de l'union européenne et organismes de titrisations cotés	0,00	0,00
Autres Fonds d'investissement professionnels et équivalents d'autres Etats membres de l'union européenne et organismes de titrisations non cotés	0,00	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	**243 535,17**	**281 310,24**
Opérations de change à terme de devises	0,00	0,00
Autres	243 535,17	281 310,24
COMPTES FINANCIERS	**0,00**	**0,00**
liquidités	0,00	0,00
TOTAL DE L'ACTIF	**256 465 735,68**	**201 063 986,80**

PASSIF	EXERCICE au 30/12/16 €uros	EXERCICE au 31/12/15 €uros
CAPITAUX PROPRES		
➢ **Capital**	**254 545 041,93**	**198 724 415,64**
➢ **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)**	**-385 834,38**	**-634 329,80**
➢ **Résultat de l'exercice (ab)**	**1 723 881,10**	**2 560 735,58**
TOTAL DES CAPITAUX PROPRES **(= Montant représentatif de l'actif net)**	**255 883 088,65**	**200 650 821,42**
INSTRUMENTS FINANCIERS	**0,00**	**0,00**
➢ ***OPERATIONS DE CESSION SUR INSTRUMENTS FINANCIERS***	***0,00***	***0,00***
➢ ***OPERATIONS TEMPORAIRES SUR TITRES FINANCIERS***	***0,00***	***0,00***
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
➢ ***CONTRATS FINANCIERS***	***0,00***	***0,00***
Opérations sur un marché réglementé ou assimilé	0,00	0,00
Autres opérations	0,00	0,00
DETTES	**12 234,95**	**37 253,96**
Opérations de change à terme de devises	0,00	0,00
Autres	12 234,95	37 253,96
COMPTES FINANCIERS	**570 412,08**	**375 911,42**
Concours bancaires courant	570 412,08	375 911,42
Emprunt	0,00	0,00
TOTAL DU PASSIF	**256 465 735,68**	**201 063 986,80**

(a) Y compris comptes de régularisations

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

hors bilan au 30 décembre 2016 en euros

	EXERCICE au 30/12/16 €uros	EXERCICE au 31/12/15 €uros
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 euros

	EXERCICE au 30/12/16 €uros	EXERCICE au 31/12/15 €uros
PRODUITS SUR OPERATIONS FINANCIERES[1]	**6 104 710,59**	**7 420 002,41**
▪ Produits sur dépôts et comptes financiers	0,00	0,00
▪ Produits sur actions et valeurs assimilées	5 805 142,48	6 920 218,35
▪ Produits sur obligations et valeurs assimilées	299 568,11	499 784,06
▪ Produits sur titres de créances	0,00	0,00
▪ 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	**6 104 710,59**	**7 420 002,41**
CHARGES SUR OPERATIONS FINANCIERES	**0,00**	**1 114,36**
▪ 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	0,00	0,00
▪ Autres charges financières	0,00	1 114,36
TOTAL II	**0,00**	**1 114,36**
RESULTAT SUR OPERATIONS FINANCIERES (I - II)	**6 104 710,59**	**7 418 888,05**
▪ Autres produits (III)	0,00	0,00
▪ Frais de gestion et dotations aux amortissements (IV)	4 108 052,20	4 436 199,65
RESULTAT NET DE L'EXERCICE (L.214-17-1)(I - II + III - IV)	**1 996 658,39**	**2 982 688,40**
▪ Régularisation des revenus de l'exercice (V)	-272 777,29	-421 952,82
▪ Acomptes sur résultat versés au titre de l'exercice (VI)	0,00	0,00
RESULTAT (I-II+III-IV+/-V-VI)	**1 723 881,10**	**2 560 735,58**

[1] Selon l'affectation fiscale des revenus reçus des OPC

annexe aux comptes

I. REGLES D'EVALUATION ET DE COMPTABILISATION DES ACTIFS

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

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, lorsque le jour d'évaluation tombe la veille d'une période chômée en France (week-ends ou jours fériés). »*

Les instruments financiers dont le cours n'a pas été constaté le jour de l'évaluation, sont évalués à leur valeur probable de négociation sous la responsabilité de la société de gestion.
Ces évaluations et leur justification sont communiquées au commissaire aux comptes à l'occasion de ses contrôles.

Toutefois, les instruments suivants sont évalués selon les méthodes spécifiques suivantes :

- **Type Titres de créances négociables :**

  - **TCN dont la durée de vie résiduelle est supérieure à 3 mois** :
    Les titres de créance négociables faisant l'objet de transactions significatives sont évalués au prix de marché. En l'absence de transactions significatives, une évaluation de ces titres est faite par application d'une méthode actuarielle, utilisant un taux de référence éventuellement majoré d'une marge représentative des caractéristiques intrinsèques de l'émetteur.

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

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

- **OPC :**
  Les parts ou actions d'OPC sont évaluées à la dernière valeur liquidative connue.
  Les parts ou actions d'OPC dont la valeur liquidative est publiée mensuellement peuvent être évaluées sur la base de valeurs liquidatives intermédiaires calculées sur des cours estimés.

- **Acquisitions / Cessions temporaires de titres**
  - Les titres pris en pension sont évalués à partir du prix de contrat, par l'application d'une méthode actuarielle utilisant un taux de référence (EONIA au jour le jour, taux interbanques à 1 ou 2 semaines, EURIBOR 1 à 12 mois) correspondant à la durée du contrat.

  - Les titres donnés en pension continuent d'être valorisés à leur prix de marché. La dette représentative des titres donnés en pension est calculée selon la même méthode que celle utilisée pour les titres pris en pension.

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

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

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

Tous les instruments financiers non négociés sur un marché réglementé sont évalués sous la responsabilité de la société de gestion à leur valeur probable de négociation.

1.2. Méthodes d'évaluation des engagements hors-bilan

Les opérations de hors-bilan sont évaluées à la valeur d'engagement.
La valeur d'engagement pour les contrats à terme fermes est égale au cours (en devise du FCP) multiplié par le nombre de contrats multiplié par le nominal.
La valeur d'engagement pour les opérations conditionnelles est égale au cours du titre sous-jacent (en devise du FCP) multiplié par le nombre de contrats multiplié par le delta multiplié par le nominal du sous-jacent.
La valeur d'engagement pour les contrats d'échange est égale au montant nominal du contrat (en devise du FCP).

2 – Méthode de comptabilisation

- **Des revenus des valeurs à revenu fixe**

  - La comptabilisation des revenus de valeurs à revenu fixe est effectuée suivant la méthode des « coupons encaissés ».

- **Des frais de gestion fixes**

  - Les frais de gestion sont calculés forfaitairement à chaque valorisation.

  - Le taux de frais de gestion spécifique à chaque catégorie de parts est appliqué à l'actif brut (égal à l'actif net avant déduction des frais de gestion du jour) diminué des OPC de trésorerie selon la formule ci-après :

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

- En application des règles de valorisation fixées par le prospectus, *« La valeur liquidative est datée du jour d'évaluation, lorsque le jour d'évaluation tombe la veille d'une période chômée en France (week-ends ou jours fériés). »*

  Ce montant est alors enregistré au compte de résultat du FCP et versé périodiquement à la société de gestion.

  - La société de gestion effectue le paiement des frais de fonctionnement du FCP et notamment :
    . de la gestion financière ;
    . de la gestion administrative et comptable ;
    . de la prestation du dépositaire ;
    . des autres frais de fonctionnement :
    . honoraires des commissaires aux comptes ;
    . publications légales (Balo, Petites Affiches, etc…) le cas échéant.

    Ces frais n'incluent pas les frais de transactions ni les frais de gestion variables liés à la surperformance.

Le taux maximum des frais de gestion de la part « I » est de 1.50 %, sur la base définie dans le prospectus.
Le taux maximum des frais de gestion de la part « R » est de 2.00 %, sur la base définie dans le prospectus.

Des frais de transaction

La méthode retenue est celle des frais exclus.

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

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

  - Si le montant calculé est significatif, une provision est alors constituée au compte 619.

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

3 – Devise de comptabilité

La devise de comptabilité est l'euro.

4 – Affectation

Revenus :
- Part « I » Capitalisation
- Part « R » Capitalisation

Plus-values nettes :
- Part « I » Capitalisation des plus-values
- Part « R » Capitalisation des plus-values

II - Evolution de l'actif net

		EXERCICE au 30/12/16 €uros	EXERCICE au 31/12/15 €uros
Actif net en début d'exercice		**200 650 821,42**	**288 729 772,25**
Souscriptions (y compris les commissions de souscription acquises à l'OPC)	+	111 265 902,39	45 588 296,07
Rachats (sous déduction des commissions de rachat acquises à l'OPC)	-	-107 010 456,47	-106 513 019,23
Plus - values réalisées sur dépôts et instruments financiers	+	16 495 940,72	17 670 441,24
Moins - values réalisées sur dépôts et instruments financiers	-	-15 714 529,69	-17 343 229,97
Plus - values réalisées sur instruments financiers à terme	+	0,00	0,00
Moins - values réalisées sur instruments financiers à terme	-	0,00	0,00
Frais de Transaction	-	-967 428,37	-600 130,93
Différences de change	+/-	0,00	0,00
Variation de la différence d'estimation des dépôts et instruments financiers	+/-	**49 166 180,26**	**-29 863 996,41**
▪ Différence d'estimation exercice N		26 592 011,69	-22 574 168,57
▪ Différence d'estimation exercice N - 1		-22 574 168,57	7 289 827,84
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	+/-	1 996 658,39	2 982 688,40
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		**255 883 088,65**	**200 650 821,42**

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	Néant
➢ certificats de dépôt	Néant
➢ autres	Néant

Opérations de cession sur instruments financiers par nature d'instrument

➢ titres de créances négociables	Néant
➢ actions	Néant
➢ obligations	Néant

Ventilation des rubriques de hors-bilan par type de marché

➢ taux	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					
Opérations temporaires sur titres financiers					
Comptes financiers					*
Passif					
Opérations temporaires sur titres financiers					
Comptes financiers				570 412,08	
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					
Opérations temporaires sur titres financiers					
Comptes financiers					
Passif					
Opérations temporaires sur titres financiers					
Comptes financiers	570 412,08				
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	USD	CAD	SEK	Autres
Dépôts				
Actions et valeurs assimilées	68 776 232,68			175 941 627,43
Obligations et valeurs assimilées				
Titres de créances				
OPC				
Opérations temporaires sur titres financiers				
Créances	187 601,45			31 937,15
Comptes financiers				
Passif				
Opérations de cession sur instruments financiers				
Opérations temporaires sur titres financiers				
Dettes				
Comptes financiers				
Hors-bilan				
Opérations de couvertrure				
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 — 219 538,60 €
- Vente à règlement différée — Néant
- Autres — 23 996,57 €

Autres dettes

- Ventilation des opérations de change à terme
  - Achat — Néant
  - Vente — Néant
- Achat à règlement différé — Néant
- Frais de gestion à régler — 12 234,95 €
- 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 :	629,000	parts I	Montant : €	42 122 705,27
Quantité :	51 938	parts R	Montant : €	69 143 197,12

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

Quantité :	1 026,000	parts I	Montant : €	74 211 318,15
Quantité :	24 855,000	parts R	Montant : €	32 799 138,32

Commissions de souscription et/ou rachat :

- Montant des commissions de souscription et/ou de rachat perçues
  - € 19 379,80 part I
  - € 76 879,13 part R
- Montant des commissions de souscription et/ou de rachat rétrocédées à des tiers
  - € 19 379,80 part I
  - € 76 879,13 part R
- Montant des commissions de souscription et/ou de rachat acquises à l'OPC
  - € 0,00 part I
  - € 0,00 part R

3.7 Frais de gestion

▪ Frais de gestion fixes Parts "I": pourcentage de l'actif moyen :	1,45
▪ Frais de gestion fixes parts "R": pourcentage de l'actif moyen :	1,93
▪ Commission de sur-performance parts "I (frais variables) :	Néant
▪ Commission de sur-performance parts "R" (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	Crédits 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 au 30/12/16 €uros	EXERCICE au 31/12/15 €uros
SOMMES RESTANT A AFFECTER		
▪ Report à nouveau	0,00	0,00
▪ Résultat	1 723 881,10	2 560 735,58
TOTAL	**1 723 881,10**	**2 560 735,58**
AFFECTATION		
▪ Distribution	0,00	0,00
▪ Report à nouveau de l'exercice	0,00	0,00
▪ Capitalisation	1 723 881,10	2 560 735,58
TOTAL	**1 723 881,10**	**2 560 735,58**
Information relative aux actions ou parts ouvrant droit à distribution		
Nombre d'actions ou parts	0,00	0,00
Distribution unitaire	0,00	0,00

Tableau d'affectation des sommes distribuables afférentes aux plus et moins values nettes	EXERCICE au 30/12/16 €uros	EXERCICE au 31/12/15 €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	-385 834,38	-634 329,80
▪ Acomptes versés sur plus et moins-values nettes de l'exercie	0,00	0,00
TOTAL	**-385 834,38**	**-634 329,80**
AFFECTATION		
▪ Distribution	0,00	0,00
▪ Plus et moins-values nettes non distribuées	0,00	0,00
▪ Capitalisation	-385 834,38	-634 329,80
TOTAL	**-385 834,38**	**-634 329,80**

Tableau des résultats et autres éléments caractéristiques de l'OPC au cours des 5 derniers exercices

	EXERCICE 2012 31/12/2012	EXERCICE 2013 31/12/2013	EXERCICE 2014 31/12/2014	EXERCICE 2015 31/12/2015	EXERCICE 2016 30/12/2016
SOLDE DES SOUSCRIPTIONS ET DES RACHATS AU COURS DE L' EXERCICE					
en €uro					
. Montant souscrits parts "I"	47 612 219,27	54 714 371,08	50 668 732,08	12 391 682,28	42 122 705,27
. Montant souscrits parts "R"	38 499 356,20	46 827 438,71	46 651 269,93	33 196 613,79	69 143 197,12
. Montant rachetés parts "I"	27 977 185,77	17 535 662,33	22 699 826,57	48 588 350,17	74 211 318,15
. Montant rachetés parts "R"	33 964 214,67	29 742 432,65	29 402 583,58	57 924 669,06	32 799 138,32
en nombre de parts					
. Parts émises "I"	726,00	810,00	717,00	179,00	629,000
. Parts émises "R"	30 481,00	35 999,00	34 914,00	24 442,00	51 938,00
. Parts rachetées "I"	424,00	272,00	336,00	689,00	1 026,00
. Parts rachetées "R"	26 923,00	23 370,00	23 039,00	42 804,00	24 855,00
ACTIF NET (en €)	**188 732 718,00**	**227 801 654,26**	**288 729 772,25**	**200 650 821,42**	**255 883 088,65**
Parts "I"	78 770 438,12	109 000 744,65	144 767 407,49	96 026 582,57	88 382 466,48
Parts "R"	109 962 279,88	118 800 909,61	143 962 364,76	104 624 238,85	167 500 622,17
NOMBRE DE PARTS					
Parts "I"	1 150,00	1 688,00	2 069,00	1 559,00	1 162,00
Parts "R"	83 285,00	95 914,00	107 789,00	89 427,00	116 510,00
VALEUR LIQUIDATIVE (en €)					
Parts"I"	68 496,03	64 573,90	69 969,74	61 594,98	76 060,64
Parts"R"	1 320,31	1 238,61	1 335,59	1 169,94	1 437,65
Distribution unitaire sur plus et moins-values nettes (y compris acompte)					
	N/A	Capitalisation	Capitalisation	Capitalisation	Capitalisation
FCP de CAPITALISATION					
Capitalisation unitaire sur résultat en € :					
Parts"I"	690,00	755,35	1 011,96	969,70	728,95
Parts"R"	13,23	14,49	12,92	11,73	7,52
Capitalisation unitaire sur plus et moins values nettes (en €)					
Parts"I"	-	1 325,24	885,90	194,71	-114,68
Parts"R"	-	25,42	16,91	-3,69	-2,16

- 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 ACTIONS EMERGENTES(FCP)
AU VENDREDI 30 DÉCEMBRE 2016

Libelle		Isin	Cours	COUPON	Dev	Cours Dev	QTE	Evaluation €	%
TOTAL								**256 222 200,51**	**100,13**
ACTIONS								**244 717 860,11**	**95,64**
DIVERS								41 274 710,67	16,13
BAIDU INC.-A-(ADR REPR.1/10SH)		US0567521085	164,4100		USD	1,0541	42 500,00	6 628 806,56	2,59
BANCO DO BRASIL S.A.		BRBBASACNOR3	28,0900		BRL	3,4305	1 032 307,00	8 452 850,50	3,30
BHARAT HEAVY ELECTRICALS LTD		INE257A01026	121,0500		INR	71,5935	594 546,00	1 005 255,97	0,39
CCR SA		BRCCROACNOR2	15,9600		BRL	3,4305	837 300,00	3 895 440,31	1,52
CIELO S.A.		BRCIELACNOR3	27,8900		BRL	3,4305	684 887,00	5 568 138,30	2,18
CNOOC LTD		HK0883013259	9,7000		HKD	8,1751	1 516 000,00	1 798 779,22	0,70
NATURA COSMATICOS SA		BRNATUACNOR6	23,0200		BRL	3,4305	177 600,00	1 191 765,63	0,47
PUNJAB NATIONAL BANK		INE160A01022	115,6000		INR	71,5935	1 517 169,00	2 449 729,88	0,96
TATA CONSULTANCY SERVICES LTD		INE467B01029	2 361,9500		INR	71,5935	233 962,00	7 718 669,24	3,02
WEICHAI POWER H CO. LTD		CNE1000004L9	11,9400		HKD	8,1751	1 756 397,00	2 565 275,06	1,00
EUROPE								5 211 643,80	2,04
OTP BANK		HU0000061726	8 400,0000		HUF	309,8300	192 229,00	5 211 643,80	2,04
MARCHES EMERGENTS								185 911 825,73	72,65
AAC TECHNOLOGIES HOLDINGS INC		KYG2953R1149	70,4500		HKD	8,1751	280 000,00	2 412 936,84	0,94
AKBANK T.A.S.		TRAAKBNK91N6	7,8200		TRY	3,7072	1 181 326,00	2 491 899,36	0,97
ALROSA PJSC		RU0007252813	97,4300		RUB	64,3000	1 631 377,00	2 471 929,41	0,97
AMBEV SA (ADS REPR. 1 SHS)		US02319V1035	4,9100		USD	1,0541	729 500,00	3 398 012,52	1,33
AMERICA MOVIL (ADR 20 SHS -L-)		US02364W1053	12,5700		USD	1,0541	350 917,00	4 184 637,79	1,64
ASTRA INTERNATIONAL TBK PT		ID1000122807	8 275,0000		IDR	4 173,4300	5 755 700,00	3 360 401,65	1,31
AXIS BANK LTD		INE238A01034	450,0000		INR	71,5935	682 307,00	4 288 631,65	1,68
BAJAJ AUTO LTD		INE917I01010	2 633,8500		INR	71,5935	58 305,00	2 144 979,98	0,84
BANK MANDIRI TBK PT		ID1000095003	11 575,0000		IDR	4 173,4300	5 459 861,00	4 458 898,87	1,74
BB SEGURIDADE PARTICIPACOES SA		BRBBSEACNOR5	28,3000		BRL	3,4305	522 400,00	4 309 552,54	1,68
BID CORPORATION LIMITED		ZAE000216537	245,1500		ZAR	14,4570	12 918,00	219 052,89	0,09
BIDVEST GROUP LTD		ZAE000117321	181,2500		ZAR	14,4570	190 848,00	2 392 695,58	0,94
BRIT.AMERICAN TOBACCO(MYS) BHD		MYL4162OO003	44,6000		MYR	4,7287	170 560,00	1 608 682,30	0,63
CHINA CONSTRUCTION BANK -H-		CNE1000002H1	5,9700		HKD	8,1751	16 906 570,00	12 346 298,26	4,82
CHINA MOBILE LTD (ADR 5 SHS)		US16941M1099	52,4300		USD	1,0541	131 827,00	6 556 958,17	2,56
CHINA SHENHUA ENERGY CO LTD-H-		CNE1000002R0	14,6000		HKD	8,1751	1 094 246,00	1 954 225,83	0,76
COWAY CO LTD		KR7021240007	88 300,0000		KRW	1 269,3600	36 499,00	2 538 965,86	0,99
GAZPROM OAO (ADR REPRES.2 SHS)		US3682872078	5,0900		USD	1,0541	520 974,00	2 515 660,43	0,98
GRUPO MEXICO SAB DE CV -B-		MXP370841019	56,4300		MXN	21,7719	868 180,00	2 250 212,31	0,88
HANWHA LIFE INSURANCE CO LTD		KR7088350004	6 530,0000		KRW	1 269,3600	438 959,00	2 258 147,63	0,88
HCL TECHNOLOGIES LTD		INE860A01027	827,4000		INR	71,5935	267 373,00	3 090 007,06	1,21
HERO MOTOCORP LTD		INE158A01026	3 044,7500		INR	71,5935	82 682,00	3 516 325,08	1,37
HON HAI PRECI.(GDR 2 SHS REGS)		US4380902019	5,0800		USD	1,0541	409 367,00	1 972 853,01	0,77
HUABAO INTERNATIONAL HOLDINGS		BMG4639H1227	3,2900		HKD	8,1751	2 509 100,00	1 009 766,12	0,39
HYUNDAI MOBIS		KR7012330007	264 000,0000		KRW	1 269,3600	18 835,00	3 917 281,15	1,53
IMPERIAL HOLDINGS LTD		ZAE000067211	182,4400		ZAR	14,4570	208 309,00	2 628 753,82	1,03
KASIKORNBANK PUBLIC CO.LTD		TH0016010017	177,5000		THB	37,7260	400 800,00	1 885 755,18	0,74
KB FINANCIAL GROUP INC		KR7105560007	42 800,0000		KRW	1 269,3600	120 281,00	4 055 608,18	1,58
KIMBERLY CLARK DE MEXICO -A-		MXP606941179	37,3400		MXN	21,7719	1 072 120,00	1 838 744,47	0,72
KOC HOLDING AS -B-		TRAKCHOL91Q8	13,8000		TRY	3,7072	539 688,00	2 008 981,01	0,79
KT AND G CORPORATION		KR7033780008	101 000,0000		KRW	1 269,3600	17 688,00	1 407 392,70	0,55
LIFE HEALTHCARE GROUP HOLD.LTD		ZAE000145892	32,6000		ZAR	14,4570	758 078,00	1 709 437,84	0,67
LOCALIZA RENT A CAR S.A.		BRRENTACNOR4	34,2200		BRL	3,4305	188 230,00	1 877 636,09	0,73
LUKOIL PJSC (SP.ADR.REPR.1SH.)		US69343P1057	56,1200		USD	1,0541	101 793,00	5 419 431,89	2,12
MAGNIT JSC (GDR 1/5TH SH.)		US55953Q2021	44,1500		USD	1,0541	42 052,00	1 761 308,98	0,69
MOBILE TELESYSTEMS (ADR 2 SHS)		US6074091090	9,1100		USD	1,0541	454 450,00	3 927 558,58	1,53
NEDBANK GROUP LTD		ZAE000004875	238,1300		ZAR	14,4570	144 295,00	2 376 770,31	0,93
OIL AND NATURAL GAS CORP. LTD		INE213A01029	191,4500		INR	71,5935	38 968,00	104 205,32	0,04
PPC LIMITED		ZAE000170049	5,5300		ZAR	14,4570	2 173 532,00	831 405,68	0,32
SAMSUNG ELECTRONICS CO.LTD		KR7005930003	1 802 000,0000		KRW	1 269,3600	6 881,00	9 768 357,28	3,82
SANLAM LTD		ZAE000070660	62,9000		ZAR	14,4570	496 543,00	2 160 375,92	0,84
SBERBANK OF RUSSIA PJSC		RU0009029540	173,2500		RUB	64,3000	3 780 813,00	10 187 027,25	3,98
SEMEN INDONESIA TBK PT		ID1000106800	9 175,0000		IDR	4 173,4300	2 367 700,00	1 532 702,21	0,60
SHINHAN FINANCIAL GROUP CO.LTD		KR7055550008	45 250,0000		KRW	1 269,3600	158 704,00	5 657 462,03	2,21
SHOPRITE HOLDINGS LTD		ZAE000012084	171,4600		ZAR	14,4570	309 541,00	3 671 155,83	1,43
SIAM CEM.PUBL.CO LTD(FOR.REG.)		TH0003010Z12	498,0000		THB	37,7260	134 000,00	1 768 859,67	0,69
SK HYNIX INC		KR7000660001	44 700,0000		KRW	1 269,3600	115 259,00	4 058 799,16	1,59
STANDARD BANK GROUP LTD		ZAE000109815	151,7500		ZAR	14,4570	238 297,00	2 501 319,07	0,98
TAIWAN SEMIC.MANUF.(ADR 5 SHS)		US8740391003	28,7500		USD	1,0541	364 390,00	9 938 537,62	3,88
TELEKOMUN.INDONESIA(ADR100)-B-		US7156841063	29,1600		USD	1,0541	215 500,00	5 961 464,76	2,33
TUPRAS TURKIY PETROL RAFINEL.		TRATUPRS91E8	70,7500		TRY	3,7072	98 911,00	1 887 665,42	0,74
TURK TELEKOMUNIKASYON AS		TRETTLK00013	5,2800		TRY	3,7072	728 487,00	1 037 551,62	0,41
TURKCELL ILETISIM HIZMET		TRATCELL91M1	9,7500		TRY	3,7072	691 971,00	1 819 895,68	0,71
TURKIYE IS BANKASI -C-		TRAISCTR91N2	5,1800		TRY	3,7072	1 495 202,00	2 089 217,30	0,82
VODACOM GROUP LIMITED		ZAE000132577	152,4000		ZAR	14,4570	200 474,00	2 113 317,95	0,83
WOOLWORTHS HOLDINGS LTD		ZAE000063863	71,0200		ZAR	14,4570	420 314,00	2 064 792,16	0,81
YACIMIENTOS PE.(ADR 1 SHS -D-)		US9842451000	16,5000		USD	1,0541	267 762,00	4 191 322,46	1,64
MONDE								12 319 679,91	4,81
COMMERCIAL INTL (GDR REPR.1SH)		US2017122050	3,6500		USD	1,0541	624 604,00	2 162 797,27	0,85
NETEASE INC. (ADR REPR.25 SHS)		US64110W1027	215,3400		USD	1,0541	33 700,00	6 884 506,21	2,69
OIL AND GAS DEVEL.(GDR 10 SHS)		US67778Q2003	14,4000		USD	1,0541	94 905,00	1 296 491,79	0,51
PLDT INC.(ADR REPR.1 SHS)		US69344D4088	27,5500		USD	1,0541	75 600,00	1 975 884,64	0,77
OPC								**11 504 340,40**	**4,50**
UCITS à vocation générale destinés aux non professionnels et équivalents d'autres pays								11 504 340,40	4,50
FCP OBJ.COURT TERME EURO -C-3D	(*)	FR0011291657	2 011,6000		EUR		5 719,00	11 504 340,40	4,50

Libelle		Isin	Cours	COUPON	Dev	Cours Dev	QTE	Evaluation €	%
Titres donnés en pension								**0,00**	**0,00**
Créances représentatives de titres reçus en pension								**0,00**	**0,00**
Dettes representatives de titres donnés en pension								**0,00**	**0,00**
Instruments financiers à terme								**0,00**	**0,00**
Swaps								0,00	0,00
Créances								**243 535,17**	**0,10**
Autres								243 535,17	0,10
Dettes								**-12 234,95**	**0,00**
Autres								-12 234,95	0,00
Comptes financiers								**-570 412,08**	**-0,22**
Liquidités								-570 412,08	-0,22
TOTAL DE L' ACTIF NET								**255 883 088,65**	**100,00**

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

Nombre de parts R au 30-12-2016	116 510,00
Valeur liquidative au 30-12-2016	1 437,65
Actif Net au 30-12-2016	167 500 622,17
Nombre de parts I au 30-12-2016	1 162,00
Valeur liquidative au 30-12-2016	76 060,64
Actif Net au 30-12-2016	88 382 466,48

CERTIFICATION DU COMMISSAIRE AUX COMPTES
DELOITTE & ASSOCIES

CERTIFICATION DU DEPOSITAIRE
LAZARD FRERES BANQUE