OBJECTIF
PATRIMOINE CROISSANCE

Société d'Investissement à Capital Variable

RAPPORT ANNUEL
au 31 Mars 2016

Assemblée Générale Ordinaire
au 11 juillet 2016

OPC du groupe LAZARD

Siège social : 121, boulevard Haussmann, 75008 Paris
345 081 897 R.C.S. PARIS

conseil d'administration
et commissaire aux comptes

au 31 mars 2016	*à l'issue de l'Assemblée Générale Ordinaire*
PRESIDENT	***PRESIDENT***
M. François Voss	**M. François Voss**
DIRECTEUR GENERAL ADMINISTRATEUR	***DIRECTEUR GENERAL ADMINISTRATEUR***
M. Philippe Ducret	**M. Philippe Ducret**
Gérant de Lazard Frères Gestion S.A.S.	Gérant de Lazard Frères Gestion S.A.S.
DIRECTEUR GENERAL DELEGUE ADMINISTRATEUR	***DIRECTEUR GENERAL DELEGUE ADMINISTRATEUR***
M. Christian Panhard	**M. Christian Panhard**
Gérant de Lazard Frères Gestion S.A.S.	Gérant de Lazard Frères Gestion S.A.S.
ADMINISTRATEURS	***ADMINISTRATEURS***
Lazard Frères Gestion S.A.S.	**Lazard Frères Gestion S.A.S.**
représentée par M. David Koegler	représentée par M. David Koegler
Gérant de Lazard Frères Gestion S.A.S	Gérant de Lazard Frères Gestion S.A.S
Mme Isabelle Lascoux	**Mme Isabelle Lascoux**
Sous-Directeur de Lazard Frères Gestion S.A.S.	Sous-Directeur de Lazard Frères Gestion S.A.S.
M. Bernard Sommelette	**M. Bernard Sommelette**
Associé-Gérant de Lazard Frères Gestion S.A.S.	Senior Advisor de Lazard Frères Gestion S.A.S.
M. Charles de Fromont	**M. Charles de Fromont**
Mme Fabienne de la Serre	**Mme Fabienne de la Serre**
Directeur de Lazard Frères Gestion S.A.S	Directeur de Lazard Frères Gestion S.A.S
COMMISSAIRE aux COMPTES	**COMMISSAIRE aux COMPTES**
Deloitte & Associés	**Deloitte & Associés**

OPCVM DIVERSIFIE
Sicav de capitalisation et/ou distribution

Catégorie
OPC D'OPC

Objectif de gestion

L'objectif de gestion de la Sicav vise à obtenir sur la durée de placement recommandée une performance nette de frais supérieure ou égale à l'indicateur de référence composite suivant :
10% Eonia capitalisé ; 5% Eonia capitalisé + 3% ; 5% Exane Europe Convertible Bond ; 5% EuroMTS Global ; 45% SBF 120 ; 30% MSCI World All Countries .

L'indice est rebalancé semestriellement et ses constituants sont exprimés en euro, ils s'entendent dividendes ou coupons nets réinvestis.
Cet indicateur composite correspond aux indicateurs représentatifs des différentes poches ou allocations envisagées.

Indicateur de référence

L'indice **EONIA capitalisé** (EUROPEAN OVERNIGHT INDEX AVERAGE) correspond à la moyenne des taux au jour le jour les moins risqués de la Zone Euro. Il est calculé par la Banque Centrale Européenne (BCE).

L'indice **ECI (Exane Convertible Index) Europe** est représentatif des principales obligations convertibles européennes. Les données sont accessibles sur www.topeci25.com.

L'indice **Euro MTS Global** est un indice représentatif des emprunts obligataires à taux fixe libellés en euro, émis par les états membres de la zone euro, ayant une durée de vie résiduelle d'un an minimum.

L'indice **SBF 120** est composé des 120 titres cotés en continu : les 40 valeurs du CAC 40 plus 80 autres valeurs supplémentaires choisies parmi les 200 premières capitalisations boursières françaises. Cet indice est calculé dividendes nets réinvestis.

Le **MSCI World All Countries**, exprimé en euro, est représentatif des principales capitalisations mondiales au sein de pays développés et en développement.
Cet indice est calculé dividendes nets réinvestis.
Les données sont accessibles sur www.msci.com
Toutefois en raison de l'allocation discrétionnaire, la performance de la Sicav pourra s'éloigner de cet indicateur de référence.

Profil de risque

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

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

- Risque lié à la gestion et à l'allocation d'actifs discrétionnaires :
La performance de la Sicav dépend à la fois des titres et OPC choisis par le gérant et à la fois de l'allocation d'actifs faite par ce dernier. Il existe donc un risque que le gérant ne sélectionne pas les titres et OPC les plus performants et que l'allocation faite entre les différents marchés ne soit pas optimale.

- Risque actions :
L' investisseur est exposé sur le risque actions. En effet, la variation du cours des actions peut avoir un impact négatif sur la valeur liquidative de la Sicav. En période de baisse du marché des actions, la valeur liquidative baissera.

En outre sur les marchés de petites et moyennes capitalisations, le volume des titres cotés en bourse est réduit, les mouvements de marchés sont donc plus marqués à la baisse et plus rapides que sur les grandes capitalisations. La valeur liquidative de la Sicav peut donc baisser rapidement et fortement.

L'attention des souscripteurs est attirée sur les conditions de fonctionnement et de surveillance des marchés émergents sur lesquels la Sicav peut être exposée, qui peuvent s'écarter des standards prévalant sur les places internationales.

- Risque de taux :
Il existe un risque d'une baisse de la valeur des obligations et autres produits de taux, et donc du portefeuille, provoquée par une variation des taux d'intérêts. Du fait des bornes de la fourchette de sensibilité, la valeur de cette composante du portefeuille est susceptible de baisser, soit en cas de hausse des taux si la sensibilité du portefeuille est positive, soit en cas de baisse des taux si la sensibilité du portefeuille est négative. Ces cas de figure peuvent entraîner une baisse de la valeur liquidative.

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

La baisse de la valeur liquidative pourra être d'autant plus importante que la Sicav sera investi dans des dettes non notées ou relevant de la catégorie spéculative /High Yield.

- Risque lié à la détention d'obligations convertibles :
La valeur des obligations convertibles dépend de plusieurs facteurs : niveau des taux d'intérêt, évolution du prix des actions sous-jacentes, évolution du prix du dérivé intégré dans l'obligation convertible. Ces différents éléments peuvent entraîner une baisse de la valeur liquidative de la Sicav.

- Risque de change :
La Sicav peut investir dans des titres et OPC eux-mêmes autorisés à acquérir des valeurs libellées dans des devises étrangères hors zone euro. La valeur des actifs de ces OPC peut baisser si les taux de change varient, ce qui peut entraîner une baisse de la valeur liquidative de votre sicav.

- Risque de contrepartie :
Il s'agit du risque lié à l'utilisation par cette Sicav 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 la Sicav à un risque de défaillance de l'une de ces contreparties pouvant la conduire à un défaut de paiement.

Souscripteurs concernés et profil de l'investisseur type

Tous souscripteurs.
Cette Sicav est destinée aux personnes qui acceptent que l'allocation de la Sicav soit laissée à la libre appréciation du gérant.

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

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

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

FATCA :
En application des dispositions du *Foreign Account Tax Compliance Act* (« FATCA ») applicables à compter du 1er juillet 2014, dès lors que la Sicav investit directement ou indirectement dans des actifs américains, les capitaux et 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 »).

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

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

Modalités d'affectation des sommes distribuables

Les sommes distribuables sont constituées par :
1) le résultat net augmenté du report à nouveau et majoré ou diminué du solde de régularisation des revenus. Le résultat net de l'exercice est égal au montant des intérêts, arrérages, dividendes, primes et lots, jetons de présence ainsi que tous produits relatifs aux titres constituant le portefeuille de la Sicav majoré du produit des sommes momentanément disponibles et diminué des frais de gestion et de la charge des emprunts.

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

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

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

ETABLISSEMENT CHARGE de RECUEILLIR les SOUSCRIPTIONS et les RACHATS

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

- de la prochaine valeur liquidative connue pour les souscriptions (règlement date V.L.+1 ouvré)
- de la prochaine valeur liquidative pour les rachats (réglement date V.L.+ 2)

pour les ordres passés avant 12 H 00.

E

LAZARD FRERES BANQUE. 121, boulevard Haussmann - 75008 PARIS

RAPPORT DU CONSEIL D'ADMINISTRATION
A L'ASSEMBLEE GENERALE ORDINAIRE
du 11 juillet 2016

Mesdames, Messieurs,

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

Durant cet exercice, l'actif net est passé de € 224.159.902,69 à € 250.617.159,62, le nombre d'actions en circulation étant de 810.749,898 au 31 mars 2016.

Le nombre d'actions souscrites tout au long de l'exercice s'est élevé à 218 450,623 ce qui représente un montant de € 70.626.915,52.

Parallèlement, le nombre d'actions présentées au rachat a été de 80 823,621 pour un montant de € 25.933.852,38.

La valeur liquidative de € 333,01 le 31 mars 2015 est passée à € 309,11 le 31 mars 2016 ce qui correspond à une évolution de -7,18 %.

La performance de l'indice (Eonia capitalisé, ECI (Exane Convertible Index), Euro MTS Global, SBF 120, MSCI World All Countries) sur la période est de -7,71 %.

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

Information relative aux mouvements au portefeuille sur la période :

Code de mouvement	Isin	Libellé	Montant Net €
Achat	DE0006599905	Merck	6 275 798,43
Achat	DE0006602006	GEA Group	5 598 760,34
Achat	FR0000120693	Pernod-Ricard	5 417 481,1
Achat	FR0000120578	Sanofi	5 372 996,99
Achat	FR0010307819	Legrand	4 551 394,71

Code de mouvement	Isin	Libellé	Montant Net €
Vente	FR0011291657	FCP Obj.court Terme Euro C-3d	19 097 653,4
Vente	FR0000125486	Vinci	3 790 945,23
Vente	FR0007498480	FCP Obj.court Terme Euro A-	3 578 298,46
Vente	FR0000120693	Pernod-Ricard	2 576 453,12
Vente	FR0011526334	FCP Objectif Lg Sh.actions(2d)	2 309 000

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 ».

Evolution de la performance de la Sicav Objectif Patrimoine Croissance du 29/07/1988 au 31/03/2016

ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE

La croissance mondiale est restée maussade au cours des douze derniers mois, ralentissant à +3,1 % en 2015 selon les dernières estimations du FMI. Dans une large mesure, ce phénomène s'explique par la poursuite du fléchissement de l'activité dans les économies émergentes, imputable en partie à la baisse des cours des matières premières, au ralentissement en Chine, aux tensions géopolitiques et à des troubles internes dans un certain nombre de ces économies. Dans les pays avancés, la lente reprise s'est poursuivie, à la faveur de la consommation privée, même si la baisse des cours du pétrole n'a pas eu l'effet escompté. L'année écoulée a également été marquée par la divergence de politique monétaire entre les grandes banques centrales de la planète. Aux Etats-Unis, après sept ans de taux inchangés, la solidité de la croissance et les progrès accomplis sur le front de l'emploi ont permis à la Réserve Fédérale (Fed) de s'affranchir de la borne du zéro, en relevant la fourchette cible de son taux directeur de 25 points de base à 0,25 %-0,50 %. Dans la zone euro, la reprise s'est poursuivie, en dépit des incertitudes politiques. La Banque centrale européenne (BCE) a adopté une série de mesures visant

à relancer l'inflation, dont un programme d'achat d'actifs de grande ampleur lui permettant d'acquérir des obligations publiques et des obligations d'entreprises non-financières bien notées. Au Japon, la dynamique d'activité est demeurée faible au cours de l'année passée. Pour atteindre son objectif d'inflation de 2 %, la Banque du Japon a institué un taux d'intérêt négatif sur une partie des réserves excédentaires marginales des banques. En Chine, le rééquilibrage de l'économie a donné lieu à un ralentissement de la croissance. Afin qu'il ne soit pas trop brutal, la politique monétaire a été assouplie à plusieurs reprises. Le mécanisme de fixation du yuan a été modifié et la banque centrale a indiqué qu'elle piloterait dorénavant son évolution face à un panier composé des devises des principaux partenaires commerciaux de l'économie chinoise. Dans les autres pays émergents, la croissance est restée robuste en Inde alors qu'elle a continué de se contracter au Brésil et en Russie.
(cf tableau ci-dessous)

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

Perspectives économiques du FMI mises à jour en avril 2016

Aux **Etats-Unis**, la croissance américaine a ralenti au second semestre pour atteindre +1,4 % en rythme annualisé au T4 2015 (+2,0 % sur un an), en partie du fait de la baisse des investissements dans le secteur pétrolier, d'un moindre stockage et de la faiblesse des exportations.

L'indice ISM du secteur manufacturier a poursuivi sa tendance baissière jusqu'à toucher un point bas à 48,0 au mois de décembre 2015. En mars 2016, il a atteint 51,8, en baisse de 0,5 point sur un an. L'indice ISM du secteur non-manufacturier a bien résisté jusqu'au T4 2015 avant de se replier. Il s'est établi à 54,5 en mars 2016, reculant de 2,4 points sur un an.

Le marché du travail est resté dynamique, en dépit du ralentissement de l'activité. En moyenne, sur les douze derniers mois, 223 000 emplois ont été créés dans le secteur privé, permettant une poursuite de la baisse du taux de chômage, qui a diminué de 5,5 % en mars 2015 à 5,0 % en mars 2016. La croissance des salaires a été quasiment stable, passant de +2,2 % sur un an en mars 2015 à +2,3 % sur un an en mars 2016.

La consommation des ménages est restée bonne mais n'a pas bénéficié pleinement des gains de pouvoir d'achat liés à la baisse des cours du pétrole, une partie de ces gains ayant été épargnés. Elle a augmenté de 2,8 % sur un an en février. Dans le même temps, le taux d'épargne est passé de 4,9 % du revenu disponible en mars 2015 à 5,4 % en février 2016.

La reprise dans le secteur de la construction s'est poursuivie. Les permis de construire ont augmenté de 4,6 % sur un an et les mises en chantier de 14,2 %. La tendance est restée plus favorable sur les logements individuels que collectifs tandis que la confiance des constructeurs de maisons est

demeurée bonne. Après un point haut à la fin de l'automne, l'indice NAHB s'est replié, tout en restant proche de son niveau le plus élevé dans ce cycle économique.

Dans le secteur résidentiel, les ventes de maisons neuves ont diminué jusqu'à l'automne mais elles se sont ensuite redressées. Sur un an, elles ont diminué de 6,1 % au mois de février. Pour leur part, les ventes de logements dans l'ancien ont augmenté de 1,5 % sur un an.

Les commandes de biens d'investissement hors défense et aviation ont baissé de 0,6 % sur un an en février, pénalisées par les commandes dans les secteurs miniers et pétroliers qui ont reculé de 45,6 % sur un an en raison de la baisse des cours des matières premières.

Le déficit commercial a été à peu près stable au cours de l'année passée, atteignant 47 milliards de dollars en février 2016. La tendance à la réduction du déficit de la balance pétrolière et au creusement du déficit hors pétrole s'est prolongée.

L'inflation a accéléré au cours des douze derniers mois. Elle est passée de -0,1 % sur un an en mars 2015 à +0,9 % en mars 2016 et de +1,8 % sur un an à +2,2 % hors énergie et alimentation.

La reprise économique dans la zone euro s'est poursuivie, en dépit d'une croissance plus faible au second semestre du fait d'un affaiblissement de l'environnement extérieur. Le PIB a progressé de 1,3 % en rythme annualisé au T4 2015 (+1,6 % sur un an). L'indice PMI composite pour l'ensemble de la zone euro a été à peu près stable sur les neufs premiers mois à un niveau cohérent avec une croissance proche de 2 %. Il s'est dégradé au premier trimestre, pour atteindre 53,1 au mois de mars, en baisse de 0,9 point sur un an.

En **Allemagne**, les échanges extérieurs ont pesé sur la croissance au second semestre. Après s'être établie à +1,6 % en rythme annualisé du T2 2015, elle a ralenti à +1,2 % en rythme annualisé au T3 2015 et au T4 2015 (+1,3 % sur un an). L'indice PMI composite a cédé 1,4 point sur l'année pour atteindre 54,0 en mars 2016. Le taux de chômage est resté bas, se situant à 4,3 % en février 2016, le plus faible niveau en Europe.

La situation démographique allemande a favorisé le repli du chômage, mais a pesé sur les comptes de l'assurance-retraite et sur la croissance. C'est la raison pour laquelle la Chancelière Angela Merkel s'est décidée à allouer 6 milliards d'euros au gouvernement et aux Länder pour financer un plan d'accueil de 800 000 migrants décidé au début du mois de septembre 2015.

Cette décision sous couvert de motivations humanitaires a provoqué beaucoup de remous dans la population allemande mais également au niveau des autres pays européens.

Le pays, au-delà des troubles sociaux qu'une vague massive d'immigration peut toujours engendrer, a cependant les moyens de sa politique puisque les grands indicateurs économiques ne cessent de s'améliorer : dette / PIB inférieur à 71 % en 2015 et excèdent courant supérieur à 7 %.

En **France**, l'investissement et le comportement de stockage ont soutenu la croissance au second semestre. Le PIB a été stable au T2 2015 puis il a progressé de 1,2 % en rythme annualisé au T3 2015 et au T4 2015 (+1,4 % sur un an). L'indice PMI composite a reculé de 2,4 points sur l'année pour atteindre 50,0 au mois de mars 2016. Le taux de chômage est demeuré élevé, passant de 10,3 % en mars 2015 à 10,2 % en mars 2016.

Sur l'ensemble de l'année le PIB 2015 s'affiche en hausse de 1,1 % légèrement au-dessus des prévisions gouvernementales (1 %). Certes la croissance a été ralentie en fin d'année du fait d'un ralentissement de la consommation en octobre et en novembre, en liaison sans doute avec les attentats de Paris et de Saint-Denis du 13 novembre. Malgré 16 milliards d'économie, le gouvernement de Manuel Valls n'a pas tenu les objectifs de déficit public (3,8 % du PIB), à peine mieux qu'en 2014. Malgré les attentats de Bruxelles du 22 mars 2016, l'impact psychologique sur la consommation en

France ne s'est pas répercuté et sous l'effet d'une hausse de la consommation de 1,2 % au premier trimestre, le PIB a progressé sur les trois premiers mois de 0,5 % grâce sans doute à la hausse de 0,4 % du pouvoir d'achat depuis plusieurs trimestres accompagnée d'une inflation nulle.

Autre « bonne surprise », les investissements des entreprises se sont affichés en hausse de 1,6 % durant le premier trimestre, plus forte augmentation depuis la fin de 2011.

En **Italie**, les échanges extérieurs et le comportement de stockage ont pesé sur l'activité au second semestre. La croissance est passée d'un rythme de +1,2 % en rythme annualisé au T2 2015 à +0,8 % au T3 2015 et a atteint +0,4 % au T4 2015 (+1,0 % sur un an). L'indice PMI composite a été stable sur un an et s'est établi à 52,4 en mars 2016. Le taux de chômage est resté élevé mais a diminué de 12,4 % en mars 2015 à 11,7 % en février 2016.

Le gouvernement a cependant abaissé ses prévisions de croissance initiales pour 2016 de +1,6 % pour les porter à 1,2 %. L'OCDE et l'agence de notation Fitch tablent même sur 1 %. Des éléments positifs subsistent pourtant, comme l'amélioration sensible du moral des ménages, qui s'est traduite par une reprise de la consommation intérieure, les immatriculations, qui ont bondi de 27 % sur un an en février 2016, et les exportations (+4 %), qui ont profité l'an dernier de l'effet pétrole et du taux de change euro-dollar. Mais deux problèmes lancinants pèsent sur l'économie italienne : une dette publique de 2.200 milliards d'euros et un système bancaire fragile.

En **Espagne**, la croissance est restée forte, portée par une demande domestique vigoureuse. Elle a atteint +3,2 % en rythme annualisé au T4 2015 (+3,5 % sur un an). Le taux de chômage est demeuré élevé, à 20,4 % en février 2016, mais a baissé de 2,4 points par rapport à son niveau de mars 2015. Les élections régionales en Catalogne se sont soldées par une victoire des partis indépendantistes qui ont obtenu la majorité absolue au parlement tandis que le résultat des élections législatives n'a pas permis de former un gouvernement.

La reprise simultanée de la consommation et de l'investissement explique la confirmation du bon rythme d'activité au T1 2016 de 0,8 %. Cette heureuse nouvelle s'inscrit dans un contexte ou Madrid s'apprête à demander à Bruxelles un délai d'un an pour faire passer son déficit sous la barre des 3 % en 2017. Ce report permettrait une remise sur les rails « *plus réaliste* », alors que la dérive des comptes publics a encore été de 5,1 % du PIB en 2015, loin des 4,2 % attendus.

Au **Pays-Bas**, le Royaume s'est sorti en 2015 de la grave crise économique qui l'a frappé durant trois années, avec même une spectaculaire récession en 2012 (-1,6 %). Il appartient toujours au club très fermé des pays du triple A et entend bien utiliser la présidence de l'Union Européenne, depuis le 1er janvier 2016 pour associer le pays à un retour à des finances saines et à une zone euro globalement solide.

Sous l'effet d'une reprise de la consommation qui pourrait même atteindre 2,3 % en 2016 et d'un investissement très tonique en 2015 (+5,3 %), la croissance s'est inscrite en progrès de 1,8 % l'année dernière, ce qui permet au taux de chômage de s'inscrire en nette baisse (7 % à fin mars 2016 contre 7,4 % en 2014).

En **Suisse**, l'économie s'est trouvée provisoirement fragilisée par la décision de la Banque Centrale de mettre fin au taux plancher en janvier 2015, qui a provoqué une envolée de la devise nationale et donc freiné la compétitivité des entreprises et pesé sur les chiffres du tourisme. Ceci explique largement la faible hausse du PIB 2015 (+0,9 %), la plus faible depuis la récession de 2009. Les exportations ont augmenté près de six fois moins vite en 2015 qu'en 2014 (0,7 % contre 4 %). Seul l'investissement sauve la mise (+3,2 %) et dans une moindre mesure la consommation (+1,1 %). Certains secteurs, cependant, sont restés très dynamique que comme la chimie – pharmacie, ce que traduit le maintien du quasi plein-emploi (taux de chômage stable à 3,4 %).

En **Grèce**, après la fermeture des banques pendant trois semaines et la mise en place de contrôles de capitaux, un troisième plan d'aide a finalement été entériné.

Le pays reste néanmoins pris en tenaille par les mesures d'austérité imposées et par les effets déstabilisateurs de la crise migratoire.

A l'autre bout de l'Europe, **le Royaume-Uni** conserve une économie en bonne santé malgré ou à cause d'une assez forte rigueur budgétaire. Ceci explique largement le succès de David Cameron aux législatives de mai 2015. La récession de 2008 est complétement oubliée mais la croissance (+2,2 % en 2015) et le chômage (+5,4 % en février 2016), ont été obtenus au prix d'une austérité drastique, le déficit budgétaire demeurant l'un des plus élevés de l'Union Européenne (+3,7 % en 2015). La contrepartie d'un chômage faible reste le niveau très bas des salaires et l'explosion du travail précaire. Associée à une productivité plus faible qu'en France et à un retard d'équipement dans les infrastructures, ces conditions sociales très dures pour une partie de la population pèseront sans doute de tout leur poids dans le résultat du scrutin du 23 juin 2016 sur le « Brexit ».

L'activité au **Japon** a été maussade sur les douze derniers mois. Le PIB a rebondi de 1,4 % en rythme annualisé au T3 2015, après s'être contracté au T2 2015, mais l'activité a rechuté au T4 2015, de 1,1 % en rythme annualisé (+0,7 % sur un an). Cette baisse est dans large mesure imputable au repli de la consommation des ménages alors que l'investissement privé a été dynamique.

Le marché du travail est resté tendu. Le taux de chômage est demeuré très bas, passant de 3,4 % en mars 2015 à 3,3 % en mars 2016, et le nombre d'emplois à pourvoir par chômeurs très haut.

L'inflation sur un an a ralenti de +2,3 % en mars 2015 à +0,3 % en mars 2016 et de +2,1 % à +0,8 % hors énergie et alimentation en raison d'effets de base liés à la hausse de la TVA en avril 2014.

A l'issue de sa réunion du 29 janvier, la Banque du Japon a institué un taux d'intérêt négatif de 0,1 % sur une partie des réserves excédentaires marginales des banques.

Le rééquilibrage de l'économie **chinoise** vers la consommation et les services a donné lieu à un ralentissement progressif de la croissance qui a atteint +6,7 % au T1 2016 contre +7,0 % au T2 2015 sur un an. Le gouvernement a annoncé viser une croissance comprise entre 6,5 % et 7,0 % en 2016. La part du secteur secondaire dans le PIB a diminué de 42,2 % à 40,0 % entre le T2 2015 et le T1 2016 tandis que celle du secteur tertiaire a augmenté de 49,0 % à 51,7 %.

Sur la base des données d'activité mensuelles, la croissance de l'investissement s'est ralentie, passant de +13,2 % en mars 2015 à +11,2 % en mars 2016 sur un an, avec un fléchissement très net jusqu'à la fin du T3 2015. Le volume des ventes au détail a été plus stable, ralentissant à +9,8 % en mars 2016.

Le secteur de l'immobilier a gagné en vigueur. La croissance des ventes de logements et des mises en chantier s'est accélérée pour atteindre respectivement +40,3 % sur un an et +21,9 % en mars 2016. L'investissement résidentiel s'est redressé à partir de la fin d'année et les prix de l'immobilier ont augmenté de 7,4 % sur un an en mars 2016 contre -4,4 % en mars 2015.

L'excédent commercial cumulé sur les douze derniers mois a atteint un niveau record à 605,3 milliards de dollars en mars 2016.

La politique de change a été modifiée à deux reprises. Le 11 août, la banque centrale a indiqué que le yuan continuerait de s'échanger contre le dollar dans une bande de fluctuation de +/- 2 % mais que la parité centrale autour de laquelle cette bande est calculée évoluerait en fonction du cours de la veille, et non plus par rapport à un cours prédéterminé. A la mi-décembre, quelques semaines après que le FMI a entériné l'entrée du yuan dans son panier des DTS, les autorités ont annoncé qu'elles piloteraient désormais l'évolution de leur monnaie face à un panier de devises et non plus face au seul dollar.

L'inflation a accéléré de +1,4 % en mars 2015 à +2,3 % en mars 2016 sur un an.

La banque centrale a abaissé son taux directeur de 100 points de base en quatre mouvements entre mars 2015 et mars 2016 et diminué le coefficient des réserves obligatoires à quatre reprises.

POLITIQUE DE GESTION

La valeur liquidative d'Objectif Patrimoine Croissance, Sicav diversifiée à dominante actions, a baissé de 7,18 % durant ce vingt-huitième exercice.

Pendant cette même période, les placements monétaires exprimés en euros ont affiché une baisse de 0,2 %, les placements obligataires (BOFA Global government Index) calculé par Merryl Lynch une hausse de 0,1 %, alors que l'indice mondial des actions exprimé en euros calculé par la Banque Morgan Stanley reculait de 10,7 %.

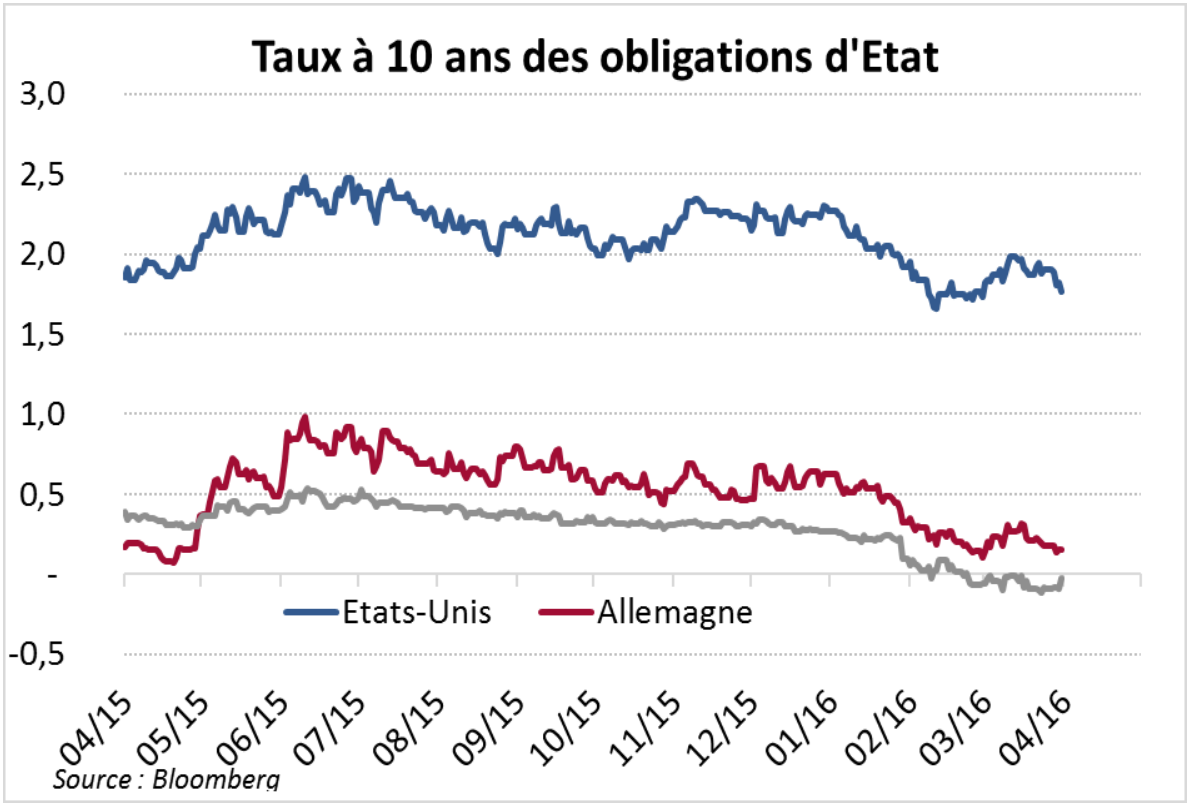
Le contexte économique et financier a fortement évolué durant l'année 2015.

A l'issue de sa réunion du 16 décembre, la Fed a revu à la hausse sa fourchette cible de taux des fonds fédéraux de 25 points de base à 0,25 % - 0,50 %.

En Europe, la BCE, également à l'issue de sa réunion de décembre, a décidé d'étendre son programme d'achats d'actifs aux obligations émises par les administrations régionales et locales, d'allonger la durée de ce programme d'au moins six mois, jusqu'à fin mars 2017, et d'abaisser le taux d'intérêt de la facilité de dépôt de 10 points de base, à -0,30 %. En mars, le taux de refinancement et le taux de la facilité marginale de prêt ont été abaissés de 5 points de base, à respectivement 0,00 % et 0,25 %, et le taux de dépôt de 10 points de base, à -0,40 %. De plus, la BCE a augmenté ses achats mensuels de 20 milliards d'euros, à 80 milliards d'euros, ajouté à la liste des actifs éligible les obligations d'entreprises non-financières bien notée et annoncé une nouvelle série de quatre opérations de refinancement à plus long terme ciblées.

Les rendements à long terme des obligations d'Etat des pays sans risque se sont tassés au cours de l'année passée, évoluant dans une large mesure au gré des inquiétudes autour de la croissance mondiale et des anticipations de la politique monétaire de la Fed et de la BCE. Sur douze mois, le taux à 10 ans de l'Etat allemand s'est replié de 0,18 % à 0,15 % et le taux à 10 ans de l'Etat américain de 1,92 % à 1,77 %. (cf graphique ci-dessous)

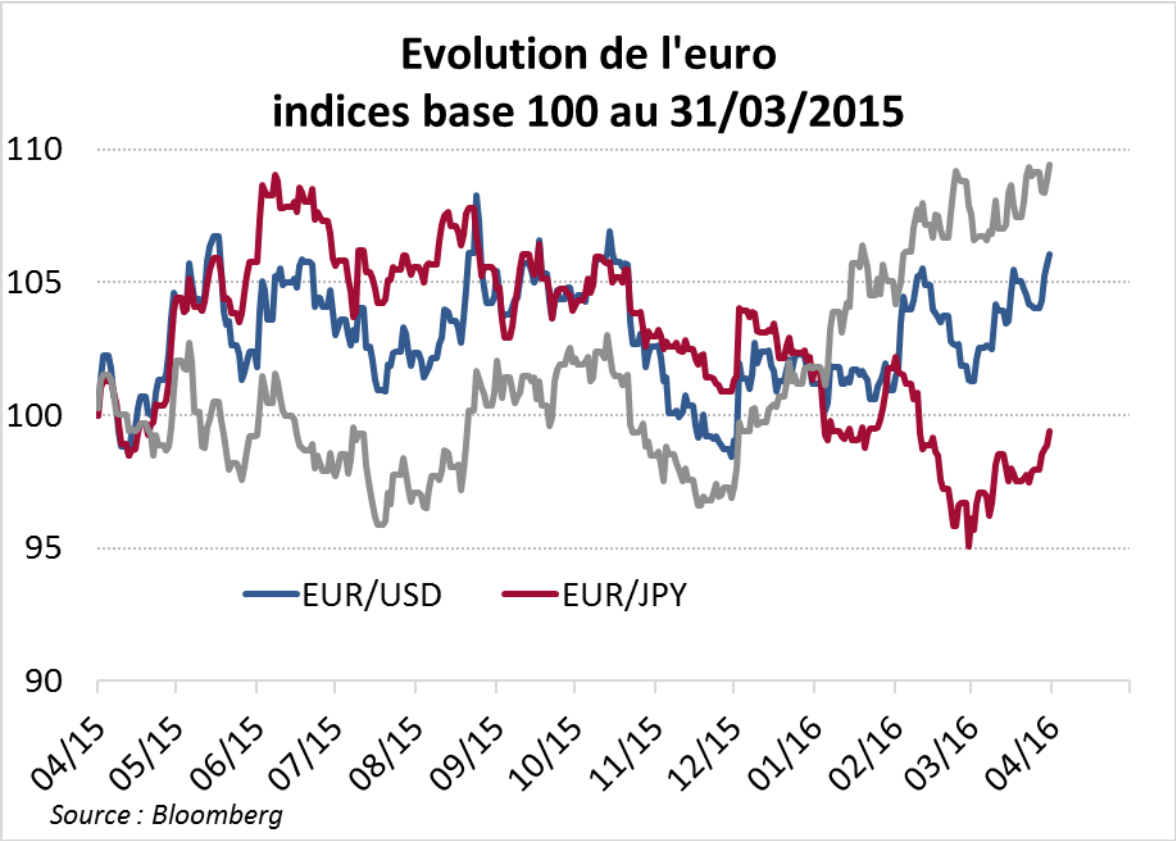
Evolution des taux à 10 ans (USA, Japon, Allemagne du 1er avril 2015 au 31 mars 2016



Les marges de crédit des pays périphériques par rapport à l'Allemagne se sont fortement resserrées en Grèce (-302 points de base), ont été stables en Italie et se sont écartées en Espagne (+25 points de base) ainsi qu'au Portugal (+128 points de base). Selon les indices Merrill Lynch, les marges de crédit des obligations privées de bonne qualité par rapport aux obligations d'Etat se sont élargie de 42 points de base pour atteindre 121 points de base. Le mouvement a été plus important pour les obligations à haut rendement, avec un écartement des marges de crédit de 106 points de base à 505 points de base.

En dépit de la divergence de politique monétaire entre la Fed et la BCE, l'euro s'est apprécié de 6,0 % face au dollar. L'essentiel de la hausse a eu lieu en 2016, dans un contexte d'inquiétudes autour de la croissance américaine et de révisions en baisse des prévisions du taux des fonds fédéraux par la Réserve Fédérale. Face au yen, l'euro s'est déprécié de 0,6 % malgré d'amples fluctuations.
(cf graphique ci-dessous)

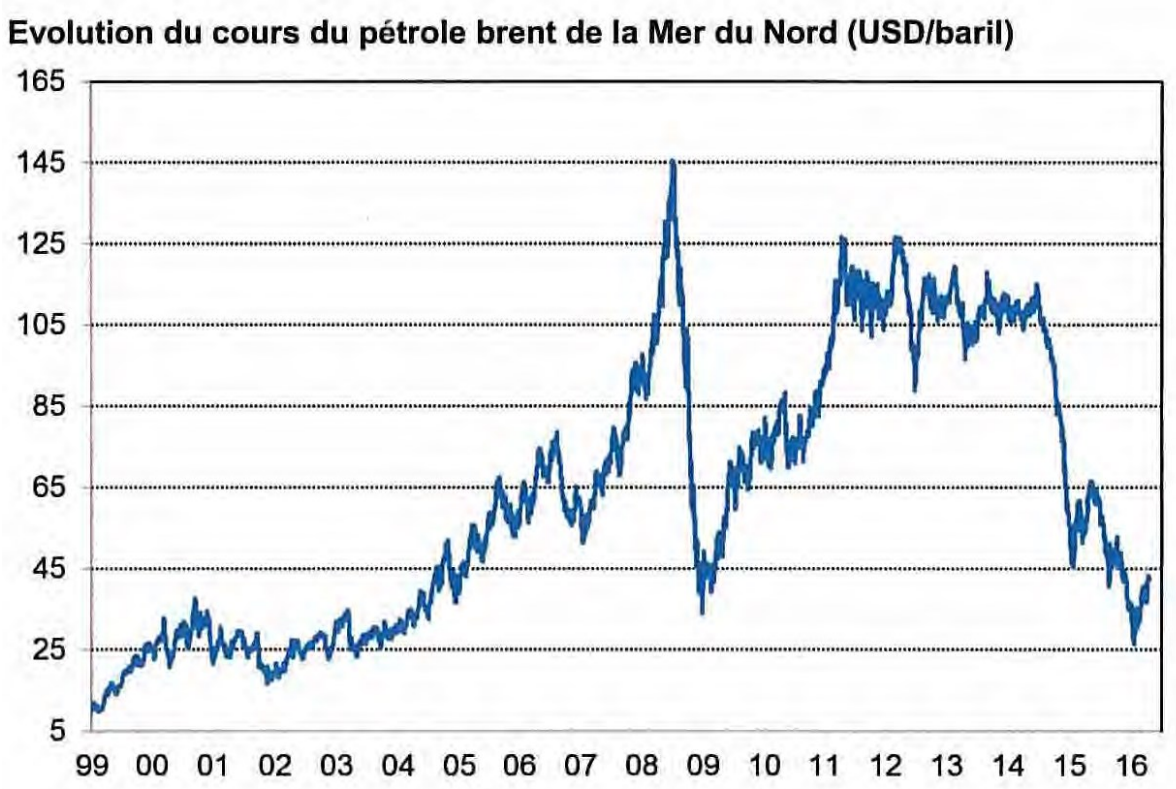
Evolution des principales devises euro du 1er avril 2015 au 31 mars 2016



Les prix du pétrole ont baissé rapidement durant l'été du fait de la résistance de l'offre aux Etats-Unis et dans les pays de l'OPEP mais aussi des perspectives de hausse de la production en Iran. Le prix du baril de Brent est remonté au-dessus de 50 USD entre la fin du mois d'août et le début du mois de novembre avant de chuter à nouveau pour toucher un point bas à la mi-janvier à 26 USD. Dans la perspective d'un accord entre les grands producteurs de pétrole, il est remonté pour atteindre 39 USD à la fin du mois de mars. Sur un an, le prix du baril de Brent a baissé de 27,4 %.

Le prix du pétrole de la Mer du Nord a retrouvé aussi en début d'année 2016 les niveaux atteints dans les années 2000 – 2003 et surtout s'inscrivait en baisse de près de 82 % sur ses plus haut de 2008. (cf graphique ci-dessous)

Evolution du cours du pétrole brent de la Mer du Nord (USD/baril)



Les marchés d'actions ont enregistré une performance médiocre au cours des douze derniers mois, avec des épisodes de forte volatilité. Au deuxième trimestre, c'est le bras de fer entre la Grèce et ses créanciers qui a pesé sur le sentiment des investisseurs. Les marchés se sont rétablis en juillet quand la résolution de la crise est devenue probable mais les inquiétudes autour de la croissance chinoise, suite à la modification par la banque centrale de son régime de change, le 11 août, ont précipité une nouvelle chute. En septembre, le discours prudent de la Fed sur la situation de l'économie mondiale et le scandale Volkswagen en ont entraîné une autre. L'anticipation de nouvelles mesures de soutien par la BCE, à l'issue de sa réunion du 22 octobre, a permis un rebond remarquable, mais il s'est essoufflé après que le nouveau paquet de mesures annoncé par Mario Draghi, le 3 décembre, a déçu les attentes très élevées des investisseurs, dans un contexte de recul des cours du pétrole.

Entre fin décembre et mi-février, les marchés actions mondiaux ont connu deux nouvelles phases de forte baisse, en partie annulées par la suite. Dans la première, ils ont évolué avec les cours du pétrole, même si la Chine a une nouvelle fois cristallisé les inquiétudes début janvier. Dans la seconde, les craintes relatives à une éventuelle entrée en récession des Etats-Unis, suite à la publication de statistiques décevantes, et à la santé des banques européennes ont dominé. Les investisseurs ont été

préoccupés par l'exposition des banques au secteur de l'énergie et par leurs perspectives de bénéfices dans un environnement de baisse des taux. De bonnes statistiques économiques américaines, la remontée du pétrole et des banques centrales très accommodantes ont ensuite permis un fort rebond.

Aux Etats-Unis, le marché américain a évolué dans d'étroites limites entre le début du mois d'avril et la mi-août. A partir du 17 août, la modification du calcul de parité du Yuan avec le Dollar, rendant celle-ci plus flexible et dépendante du taux de change « réel » interbancaire, a mis le feu aux poudres. Les marchés d'actions se sont fortement inquiétés, tandis que nombre de matières premières, à la fois cause et conséquence des difficultés de certains pays émergents, se sont effondrées, partant d'un niveau pourtant déjà très bas. Le Dollar, lui aussi, a subi le contrecoup de cette panique, par anticipation d'un mouvement de recul de la FED.

Le Dow Jones s'est ainsi effondré de près de 12 % en l'espace de quinze jours alors que l'Eurostoxx 50 abandonnait plus de 9 % durant la deuxième quinzaine d'août.

En septembre, l'attention des opérateurs a été plus particulièrement focalisée par la décision éventuelle de la FED de durcir sa politique monétaire. Après une première quinzaine quasiment flat sur l'ensemble des grands marchés, la décision de la Réserve Fédérale US le 17 septembre de ne rien modifier, a fortement déçu les intervenants et dès le lendemain, les marchés se sont nettement orientés à la baisse (2 à 3 % le 18 septembre), sous le coup des propos anxiogènes de la Banque Centrale américaine sur les risques liés à la Chine et aux marchés émergents.

Les inquiétudes se sont cependant rapidement apaisées dès les premiers jours d'octobre, les opérateurs ayant été rassurés par une baisse des taux en Chine au début du mois, suivie par des statistiques encourageantes publiées en novembre.

Les marchés vont connaître par la suite une reprise fulgurante. Sur le seul mois d'octobre l'Eurostoxx a gagné près de 10 %, le SP500 8,4 % et le Topix un peu plus de 10 %, à la faveur d'une remontée plus tardive des taux par la Réserve Fédérale (suite au mauvais rapport sur l'emploi) et à la suite d'un discours de la BCE qui laissait espérer l'annonce de nouvelles mesures de soutien lors de sa réunion de décembre.

Cette situation s'est prolongée en novembre (Eurostoxx +2,9 %, Topix +1,4 %, SP500 +0,3 %), favorisée par la dépréciation de l'euro, de 4 % contre dollar et de 2 % contre yen.

Retournement de la tendance dès les premiers jours de décembre : déçus par le nouveau paquet de mesures annoncées par Mario Draghi lors de sa conférence de presse du 3 décembre – baisse du taux de dépôt (-10pbs), allongement de la durée du programme d'achat d'au moins six mois et élargissement aux obligations émises par les administrations régionales et locales de la zone euro – les marchés actions se sont repliés dans un contexte de baisse rapide des cours du pétrole. Ils ont rebondi après la réunion de la Fed du 16 décembre qui a, comme attendu, annoncé une hausse de 25 pbs de son taux directeur, alors que les cours du pétrole se stabilisaient.

L'ensemble des marchés boursiers, et plus particulièrement les marchés européens, ont été extrêmement chahutés durant le premier trimestre de 2016.

Avant de se redresser dans la toute dernière partie du mois de janvier, les marchés ont démarré l'année par un plongeon de 10 % qui ne semble avoir été motivé par rien de concret. Un seul sentiment semble avoir dominé le comportement des investisseurs dans ce premier mois : la peur.

Faillites en séries dans le secteur du pétrole et risque systémique associé ? Effondrement des économies émergentes ? Récession aux USA ? Retournement du marché automobile et de celui des mobiles ? Tout et n'importe quoi fut bon pour s'inquiéter. Tandis que le prix de la majorité des

matières premières se stabilisait, le cours du pétrole accentuait sa chute libre, cassant sans ciller le niveau symbolique des 30$, avant de connaître un rebond significatif dans la dernière décade.

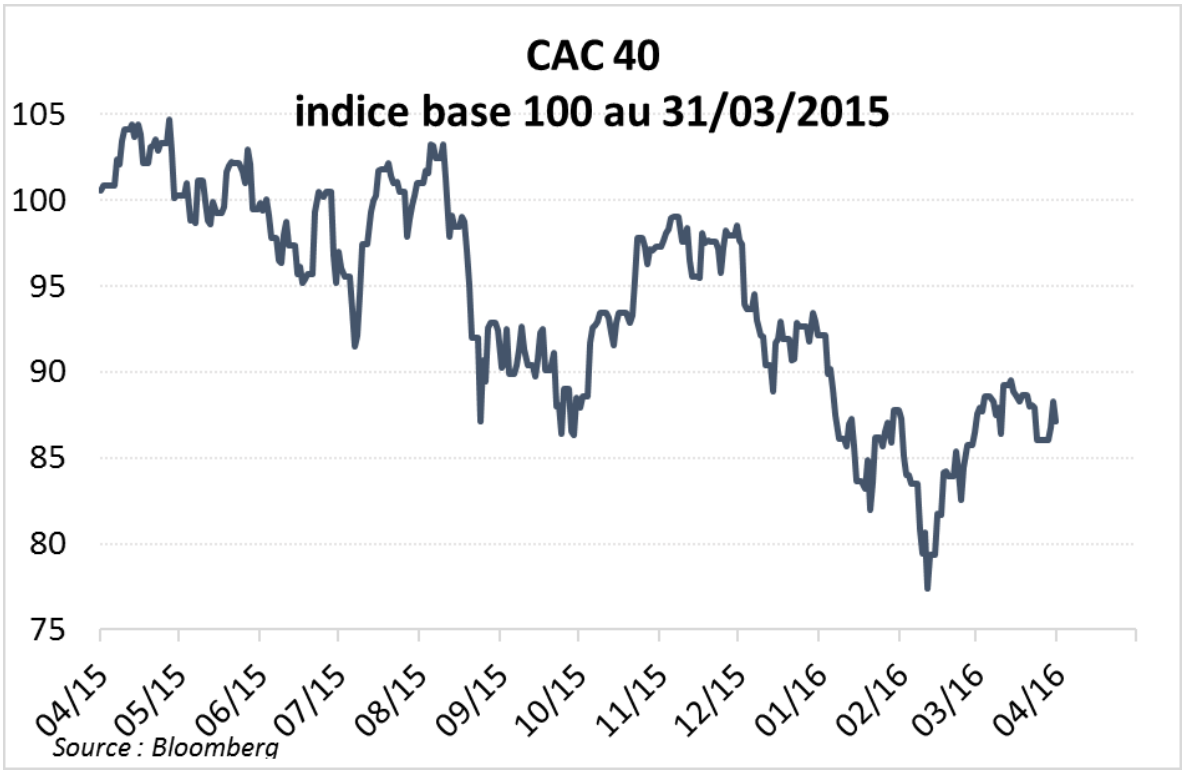
En février, les marchés ont eu un comportement assez semblable à celui de janvier, commençant par un fort recul pour se redresser nettement dans la deuxième quinzaine. Au passage, ceux-ci ont touché un point bas annuel le 11 février, affichant à l'instar de l'Eurostoxx une baisse de plus de 17 % sur le début d'année. Dans la veine du mois de janvier, la baisse n'a été motivée par aucun évènement particulier mais les actions ont poursuivi leur étrange corrélation au prix du pétrole. Finalement, les marchés se sont tous repris en fin de mois de l'Eurostoxx 50 achève février en baisse de 3,21 %.

Un certain calme est revenu cependant au mois de mars sur l'ensemble des marchés, un peu rassérénés par la remontée du pétrole et de la plupart des matières premières durant la première quinzaine mais également par deux bons indices en Allemagne, l'IFO (climat des affaires) et le ZEW (sentiment des investisseurs). Durant la dernière semaine de mars, une certaine volatilité des cours s'est à nouveau manifestée en raison de cours du pétrole plutôt irréguliers, d'un affaiblissement du dollar et dans une moindre mesure de la composante géopolitique avec les attentats de Bruxelles du 22 mars qui ont pesé sur les valeurs de transport et de loisirs.

Au total sur l'ensemble de ce premier trimestre 2016, et contrairement à la précédente période, c'est l'indice Nikkei japonais qui abandonne le plus de terrain (-12 %) devant le Stoxx50 européen (-8,05 %), le CAC 40 (-5,39 %), l'indice américain SP500 parvenant tout juste à grappiller 0,73 % (toutes performances en monnaies locales).

(cf graphique ci-dessous)

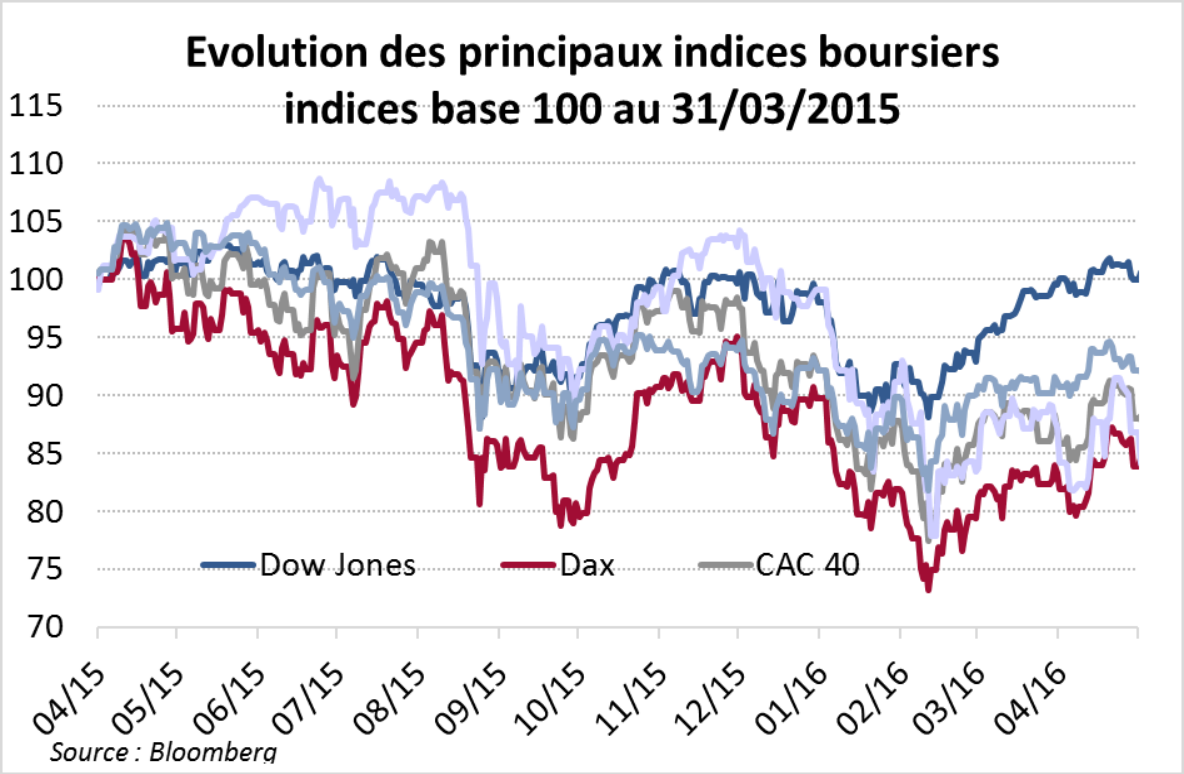
Indice CAC 40 Base 100 au 01/04/2015



Sur l'ensemble de la période sous-revue, la meilleure performance en euros et en monnaie locale revient au marché américain, stable en dollars, mais qui abandonne néanmoins plus de 6 % en euros, loin devant le marché japonais, -10,9 % en euros, (-12,7 % en yen) et le marché français (-12,9 %) Londres perd un peu moins, exprimé en euros (-8,8 %) mais nettement plus exprimé en livres (-16,7 %).

Une performance équivalente à celle du Dax allemand qui réalise néanmoins un parcours un peu moins désastreux que le marché suisse (-18,4 % en euros). (cf graphique ci-dessous)

Performance des principaux marchés du 01/04/2015 au 31/03/2016



Ferment la marche de manière assez traditionnelle le MIB Italien et l'IBEX espagnol qui abandonnent respectivement 21,8 % et 24,3 %.

C'est un peu plus néanmoins que l'indice global des pays émergents qui s'effondre cependant de 19 % durant notre exercice. (cf tableau ci-dessous)

Performance des principaux indices boursiers en monnaies locales et en euro
Avril 2015 – Mars 2016

	Euro	Monnaie Locale
Dow Jones Industrial – New York (USD)	-6,2 %	-0,5 %
S&P 500 – New York (USD)	-6,1 %	-0,4 %
Euro Stoxx zone euro (EUR)	-14,9 %	
DAX – Francfort (EUR)	-16,7 %	
CAC 40 – Paris (EUR)	-12,9 %	
MIB 30 – Milan (EUR)	-21,8 %	
SMI – Zürich (CHF)	-18,4 %	-14,5 %
IBEX – Madrid (EUR)	-24,3 %	
Nikkei 225 – Tokyo (JPY)	-10,9 %	-12,7 %
FTSE 100 (Londres)	-16,7 %	-8,8 %
MSCI World (EUR)	-10,7 %	
MSCI Emerging Markets	-19,0 %	

Politique d'investissement

Dans cet environnement assez nettement baissier sur l'ensemble des grandes places, à l'exception du marché américain, la politique de gestion à consister à augmenter le nombre d'opération de trading (achat puis vente à des cours plus élevés) et à profiter également des creux de marchés (août – septembre 2015, janvier – février 2016) pour renforcer les positions investies en actions.

Le maintien pendant une très grande partie de l'exercice du nouvel alignement des planètes (taux d'intérêt très bas, voir négatifs, chute profonde de la plupart des matières premières, dollar fort contre presque toutes monnaies) nous a incité à privilégier les titres à caractère plutôt défensif et/ou bénéficiant d'un bon rendement.

La quote part investie en actions et en OPCVM actions représentait au 31 mars 2016 (fin d'exercice) 88,97 % de l'encours de la Sicav.

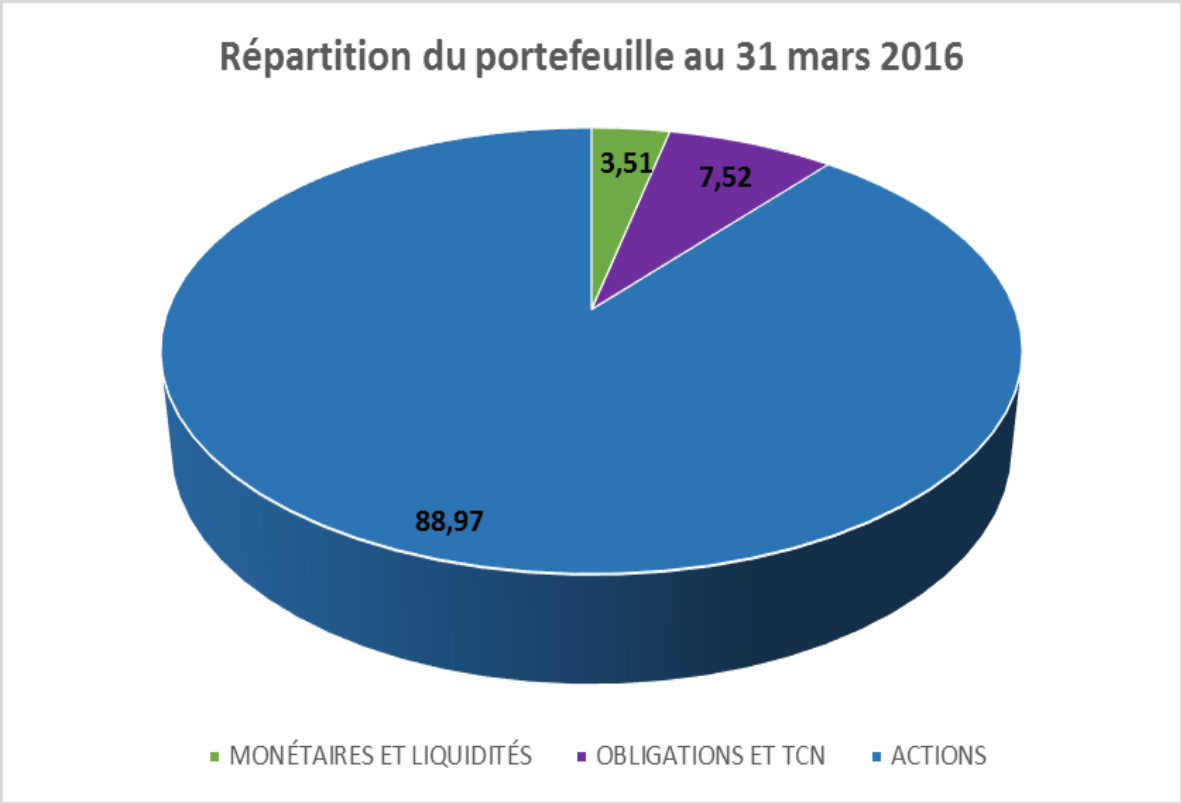
Le solde était investi à hauteur de 7,52 % en obligations de courte durée et en TCN et à hauteur d'un peu moins de 4 % en monétaire et en liquidités. La composition du portefeuille a cependant évolué. Plusieurs lignes du portefeuille ont été renforcées : Air Liquide, Bureau Veritas, Carrefour, Essilor, Novartis, Richemont et Sanofi.

Les lignes de Sodexo et Vinci ont été cédées et le titre Kone a été allégé.

Deux nouveaux titres ont été acheté en Allemagne : GEA Group et Merck.

Enfin des opérations de trading gagnantes ont été réalisées sur les valeurs suivantes : Axa, BNP, Danone, Dior, Givaudan, Hermès, Legrand, M6, Pernod Ricard, Saint-Gobain et Total.

Répartition du portefeuille au 31/03/2016



FRAIS DE NEGOCIATION

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

EXERCICE DES DROITS DE VOTE

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

PROCEDURE DE SELECTION ET D'EVALUATION DES INTERMEDIAIRES ET CONTREPARTIES

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

FRAIS D'INTERMEDIATION

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

TECHNIQUES DE GESTION EFFICACE DE PORTEFEUILLE

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

INSTRUMENTS FINANCIERS EMIS OU GERES PAR UNE ENTITE DU GROUPE LAZARD

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

INFORMATION CRITERES ESG

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

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

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

CHANGEMENT INTERVENU AU COURS DE LA PERIODE ET A INTERVENIR

Néant

Mandats des administrateurs personnes physiques d'Objectif Patrimoine Croissance au 31 mars 2016

Noms des Administrateurs	Nombre de mandats	Liste des mandats et fonctions
M. François Voss	1	Président du Conseil d'Administration de la Sicav Objectif Patrimoine Croissance
M. Philippe Ducret Gérant de Lazard Frères Gestion	5	Directeur Général Administrateur des Sicav : . Objectif Patrimoine Croissance . Objectif Monde . Objectif Stratégie Long Terme Président et Directeur Général de la Sicav Objectif Sélection Administrateur de la Sicav Phima
M. Christian Panhard Gérant de Lazard Frères Gestion	5	Président du Conseil d'administration de la Sicav Objectif Japon Directeur Général Administrateur des Sicav . Objectif Finance Investissements . Sofibal . Sicav Haussmann – Argenson Directeur Général Délégué Administrateur de la Sicav Objectif Patrimoine Croissance
M. Charles de Fromont	1	Administrateur de la Sicav Objectif Patrimoine Croissance
M. Bernard Sommelette Associé-Gérant de Lazard Frères Gestion	5	Président Directeur Général des Sicav Objectif Gestion Sélective, Emaxva Administrateur des Sicav : . Objectif Court Terme Dollar . Objectif Patrimoine Croissance . Objectif Actifs Réels
Mme Isabelle Lascoux Sous-Directeur de Lazard Frères Gestion	1	Administrateur de la Sicav Objectif Patrimoine Croissance
Mme Fabienne de la Serre Directeur de Lazard Frères Gestion	3	Administrateur des Sicav : . Mahe .Objectif Patrimoine Croissance. Directeur Général Administrateur de la Sicav Guilactions

Jetons de présence à proposer aux membres du Conseil d'Administration par la Sicav Objectif Patrimoine Croissance au titre de l'exercice au 31 mars 2016

Membres du Conseil d'Administration	Montant du jeton de présence versé par la Sicav
M. Charles de Fromont	€. 1.600
Autres membres du Conseil	0

Deloitte & Associés
185, avenue Charles de Gaulle
95524 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 PATRIMOINE CROISSANCE

Société d'Investissement à Capital Variable

121, boulevard Haussmann
75008 Paris

RAPPORT DU COMMISSAIRE AUX COMPTES SUR LES COMPTES ANNUELS

Exercice clos le 31 mars 2016

En exécution de la mission qui nous a été confiée , nous vous présentons notre rapport relatif à l'exercice clos le 31 mars 2016, sur :

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

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

1. OPINION SUR LES COMPTES ANNUELS

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

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

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, memebre de la Compagnie régionale de Versailles
572 028 041 RCS Nanterre
TVA : FR 02 572 028 041

Member of Deloitte Touche Tohmatsu Limited

Deloitte.

OBJECTIF PATRIMOINE CROISSANCE

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

Neuilly-sur-Seine, le 24 juin 2016

Le Commissaire aux Comptes

Deloitte & Associés

Olivier GALIENNE

Deloitte.

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 PATRIMOINE CROISSANCE
Société d'Investissement à Capital Variable
121, boulevard Haussmann
75008 Paris

RAPPORT SPECIAL DU COMMISSAIRE AUX COMPTES SUR LES CONVENTIONS REGLEMENTEES

Assemblée générale d'approbation des comptes de l'exercice clos le 31 mars 2016

Aux actionnaires,

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

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

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

CONVENTIONS SOUMISES A L'APPROBATION DE L'ASSEMBLEE GENERALE

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

CONVENTIONS DEJA APPROUVEES PAR L'ASSEMBLEE GENERALE

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

Neuilly-sur-Seine, le 24 juin 2016

Le Commissaire aux Comptes
Deloitte & Associés

Olivier GALIENNE

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

Member of Deloitte Touche Tohmatsu Limited

bilan au 31 mars 2016 en euros

ACTIF	EXERCICE au 31/03/16 €uros	EXERCICE au 31/03/15 €uros
IMMOBILISATIONS NETTES	**0,00**	**0,00**
DEPOTS	**0,00**	**0,00**
INSTRUMENTS FINANCIERS	**243 692 880,39**	**218 265 554,75**
➢ ***ACTIONS ET VALEURS ASSIMILEES***	***162 544 934,24***	***127 713 340,48***
Négociées sur un marché réglementé ou assimilé	162 544 934,24	127 713 340,48
Non négociées sur un marché réglementé ou assimilé	0,00	0,00
➢ ***OBLIGATIONS ET VALEURS ASSIMILEES***	***14 625 036,42***	***2 004 741,96***
Négociées sur un marché réglementé ou assimilé	14 625 036,42	2 004 741,96
Non négociées sur un marché réglementé ou assimilé	0,00	0,00
➢ ***TITRES DE CREANCES***	***200 341,04***	***200 190,37***
Négociés sur un marché réglementé ou assimilé	200 341,04	200 190,37
▪ Titres de créances négociables	200 341,04	200 190,37
▪ Autres titres de créances	0,00	0,00
Non négociés sur un marché réglementé ou assimilé	0,00	0,00
➢ ***ORGANISMES DE PLACEMENT COLLECTIF***	***66 194 889,28***	***88 347 281,94***
OPCVM et FIA à vocation générale destinés aux non professionnels et équivalents d'autres pays	66 194 889,28	88 347 281,94
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***	***127 679,41***	***6 755,35***
Opérations sur un marché réglementé ou assimilé	127 679,41	6 755,35
Autres opérations	0,00	0,00
➢ ***AUTRES INSTRUMENTS FINANCIERS***	***0,00***	***0,00***
CREANCES	**77 909,23**	**1 648,23**
Opérations de change à terme de devises	0,00	0,00
Autres	77 909,23	1 648,23
COMPTES FINANCIERS	**7 871 911,39**	**6 725 385,94**
liquidités	7 871 911,39	6 725 385,94
TOTAL DE L'ACTIF	**251 642 701,01**	**224 999 344,27**

PASSIF	EXERCICE au 31/03/16 €uros	EXERCICE au 31/03/15 €uros
CAPITAUX PROPRES		
➢ **Capital**	**246 563 417,98**	**223 295 505,99**
➢ **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)**	**4 297 470,78**	**777 304,62**
➢ **Résultat de l'exercice (ab)**	**-243 729,14**	**87 092,08**
TOTAL DES CAPITAUX PROPRES **(= Montant représentatif de l'actif net)**	**250 617 159,62**	**224 159 902,69**
INSTRUMENTS FINANCIERS	**127 679,41**	**6 755,35**
➢ ***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***	***127 679,41***	***6 755,35***
Opérations sur un marché réglementé ou assimilé	127 679,41	6 755,35
Autres opérations	0,00	0,00
DETTES	**401 567,19**	**15 764,03**
Opérations de change à terme de devises	0,00	0,00
Autres	401 567,19	15 764,03
COMPTES FINANCIERS	**496 294,79**	**816 922,20**
Concours bancaires courant	496 294,79	816 922,20
Emprunt	0,00	0,00
TOTAL DU PASSIF	**251 642 701,01**	**224 999 344,27**

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

hors bilan au 31 mars 2016 en euros

	EXERCICE au 31/03/16 €uros	EXERCICE au 31/03/15 €uros
OPERATIONS DE COUVERTURE		
➢ **ENGAGEMENTS SUR MARCHES REGLEMENTES OU ASSIMILES**		
Devises		
Achat 50 EUR/USD IMM 06/16	6 270 037,33	
Achat 20 EUR/JPY CME 06/16	2 501 368,26	
Achat 24 EUR/USD IMM 06/15		3 004 740,22
Achat 20 EUR/JPY CME 06/15		2 501 550,99
➢ **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 31 mars 2016 en euros

	EXERCICE au 31/03/16 €uros	EXERCICE au 31/03/15 €uros
PRODUITS SUR OPERATIONS FINANCIERES[1]	**3 729 255,79**	**2 931 681,34**
▪ Produits sur dépôts et comptes financiers	0,00	0,00
▪ Produits sur actions et valeurs assimilées	3 435 025,79	2 884 269,54
▪ Produits sur obligations et valeurs assimilées	294 230,00	35 120,00
▪ Produits sur titres de créances	0,00	12 291,80
▪ 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	**3 729 255,79**	**2 931 681,34**
CHARGES SUR OPERATIONS FINANCIERES	**30 783,29**	**7 009,48**
▪ 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	30 656,01	0,00
▪ Autres charges financières	127,28	7 009,48
TOTAL II	**30 783,29**	**7 009,48**
RESULTAT SUR OPERATIONS FINANCIERES (I - II)	**3 698 472,50**	**2 924 671,86**
▪ Autres produits (III)	0,00	0,00
▪ Frais de gestion et dotations aux amortissements (IV)	3 986 288,68	2 874 096,21
RESULTAT NET DE L'EXERCICE (L.214-17-1)(I - II + III - IV)	**-287 816,18**	**50 575,65**
▪ Régularisation des revenus de l'exercice (V)	44 087,04	36 516,43
▪ Acomptes sur résultat versés au titre de l'exercice (VI)	0,00	0,00
RESULTAT (I-II+III-IV+/-V-VI)	**-243 729,14**	**87 092,08**

[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, sauf lorsque le jour d'évaluation tombe la veille d'une période chômée en France (week-ends ou jours fériés), auquel cas, la valeur liquidative est datée du dernier jour de cette période (ex. le jour d'évaluation est un vendredi, la valeur liquidative est datée du dimanche). »*

  Les instruments financiers dont le cours n'a pas été constaté le jour de l'évaluation ou dont le cours a été corrigé, sont évalués à leur valeur probable de négociation sous la responsabilité du conseil d'administration de la SICAV.
  Ces évaluations et leur justification sont communiquées au commissaire aux comptes à l'occasion de ses contrôles.
  Toutefois, les instruments suivants sont évalués selon les méthodes spécifiques suivantes :

  Type Titres de créance négociables :

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

1.2. Méthodes d'évaluation des engagements hors-bilan

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

2 – Méthode de comptabilisation

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

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

- **Des frais de gestion**

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

  - Le taux de frais de gestion annuel est appliqué à l'actif brut (égal à l'actif net avant déduction des frais de gestion du jour) :

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

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

  - Ce montant est alors affecté au compte de résultat de la SICAV.
  - La Sicav effectue le paiement des frais de fonctionnement et notamment :
    . de la gestion financière ;
    . de la gestion administrative et comptable ;
    . de la prestation du dépositaire ;
    . des autres frais de fonctionnement :
      . honoraires des commissaires aux comptes ;
      . publications légales (Balo, Petites Affiches, etc…) le cas échéant.

    Ces frais n'incluent pas les frais de transactions.

Le taux maximum des frais de gestion est de 1.50 %, sur la base définie dans le prospectus.

- **Des frais de gestion variables**

Modalités de calcul de la commission de surperformance : Chaque année, la performance est calculée, en comparant sur l'exercice, l'évolution de l'actif de la Sicav (hors frais de gestion variables et dividendes réinvestis) à l'actif d'un fonds de référence réalisant une progression égale à l'indicateur de référence, et enregistrant les mêmes variations de souscriptions et de rachats que la Sicav. Si, au cours de la même période, l'actif de la Sicav (hors frais de gestion variables et dividendes nets réinvestis) est supérieur à l'actif du Fonds de référence, une commission de surperformance égale à 25% entre les deux actifs sera prélevée. Ces frais sont provisionnés lors de chaque valeur liquidative et effectivement perçus chaque année à la date de clôture de l'exercice. En cas de sous-performance de la Sicav par rapport à l'indice de référence, la provision des frais de gestion est réajustée par le biais d'une reprise de provision plafonnée à hauteur de la dotation existante. Ces frais sont directement imputés au compte de résultat.

En cas de rachat, la provision de sur-performance sera ajustée au prorata des montants rachetés, et la reprise de provision acquise à la société de gestion.

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

Résultat net : Capitalisation
Plus-values nettes : Capitalisation.

II - Evolution de l'actif net

		EXERCICE au 31/03/16 €uros	EXERCICE au 31/03/15 €uros
Actif net en début d'exercice		**224 159 902,69**	**176 973 580,98**
Souscriptions (y compris les commissions de souscription acquises à l'OPC)	+	70 626 915,52	33 351 029,66
Rachats (sous déduction des commissions de rachat acquises à l'OPC)	-	-25 933 852,38	-19 565 481,63
Plus - values réalisées sur dépôts et instruments financiers	+	4 865 254,32	4 029 571,31
Moins - values réalisées sur dépôts et instruments financiers	-	-249 200,81	-1 640 542,54
Plus - values réalisées sur instruments financiers à terme	+	457 235,92	141 168,69
Moins - values réalisées sur instruments financiers à terme	-	-323 665,31	-1 369 907,59
Frais de transaction	-	-835 188,02	-392 280,36
Différences de change	+/-	66 132,74	-55 493,68
Variation de la différence d'estimation des dépôts et instruments financiers	+/-	**-22 049 482,93**	**32 583 094,28**
▪ Différence d'estimation exercice N		42 978 896,78	65 028 379,71
▪ Différence d'estimation exercice N - 1		65 028 379,71	32 445 285,43
Variation de la différence d'estimation des instruments financiers à terme	+/-	**120 924,06**	**54 587,92**
▪ Différence d'estimation exercice N		127 679,41	6 755,35
▪ Différence d'estimation exercice N - 1		6 755,35	-47 832,57
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	+/-	-287 816,18	50 575,65
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		**250 617 159,62**	**224 159 902,69**

(*) arrondis décimalisation

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	14 625 036,42 €

Titres de créances par nature d'instrument

➢ bons du trésor	200 341,04 €
➢ 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	8 771 405,59 €

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	14 625 036,42			
Titres de créances	200 341,04			
Opérations temporaires sur titres				
Comptes financiers				7 871 911,39 *
Passif				
Opérations temporaires sur titres				
Comptes financiers				496 294,79
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
Dépôts				
Obligations et valeurs assimilées			14 625 036,42	
Titres de créances		200 341,04		
Opérations temporaires sur titres financiers				
Comptes financiers	7 871 911,39			
Passif				
Opérations temporaires sur titres financiers				
Comptes financiers	496 294,79			
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	CHF	JPY
Dépôts			
Actions et valeurs assimilées		26 608 681,74	
Obligations et valeurs assimilées			
Titres de créances			
OPC			
Opérations temporaires sur titres financiers			
Créances			
Comptes financiers			
Passif			
Opérations de cession sur instruments financiers			
Opérations temporaires sur titres financiers			
Dettes			
Comptes financiers	447 125,52		49 169,27
Hors-bilan			
Opérations de couvertrure	6 270 037,33		2 501 368,26
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 — 77 909,23 €
- Vente à règlement différée — Néant
- Autres — Néant

Autres dettes

- Ventilation des opérations de change à terme
  - Achat — Néant
  - Vente — Néant
- Achat à règlement différé — Néant
- Frais de gestion à régler — 401 567,19 €
- 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 : 218 450,623 actions Montant : € 70 626 915,52

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

Quantité : 80 823,621 actions Montant : € 25 933 852,38

Commissions de souscription et/ou rachat :

- Montant des commissions de souscription et/ou de rachat perçues
  € 137 910,03
- Montant des commissions de souscription et/ou de rachat rétrocédées à des tiers
  € 137 910,03
- Montant des commissions de souscription et/ou de rachat acquises à l'OPC
  € 0,00

3.7 Frais de gestion

▪ Frais de gestion fixes : pourcentage de l'actif moyen :	1,50
▪ Commission de sur-performance (frais variables) :	383 151,58 €
▪ 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:	200 341,04 €
➢ Instruments financiers reçus en garantie et non inscrits au bilan :	Néant
➢ Instruments financiers donnés en garantie et maintenus dans leur poste d'origine :	Néant

➢ Instruments financiers détenus en portefeuille émis par le prestataire ou les entités de son groupe et OPC gérés par le prestataire ou les entités du groupe Lazard : voir inventaire du portefeuille.

3.10 Tableau d'affectation des sommes distribuables

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

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

Tableau d'affectation des sommes distribuables afférentes au résultat	EXERCICE au 31/03/16 €uros	EXERCICE au 31/03/15 €uros
SOMMES RESTANT A AFFECTER		
▪ Report à nouveau	0,00	0,00
▪ Résultat	-243 729,14	87 092,08
TOTAL	**-243 729,14**	**87 092,08**
AFFECTATION		
▪ Distribution	0,00	0,00
▪ Report à nouveau de l'exercice	0,00	0,00
▪ Capitalisation	-243 729,14	87 092,08
TOTAL	**-243 729,14**	**87 092,08**
Information relative aux actions ou parts ouvrant droit à distribution		
Nombre d'actions ou parts	0	0
Distribution unitaire	0,00	0,00

Tableau d'affectation des sommes distribuables afférentes aux plus et moins values nettes	EXERCICE au 31/03/16 €uros	EXERCICE au 31/03/15 €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	4 297 470,78	777 304,62
▪ Acomptes versés sur plus et moins-values nettes de l'exercie	0,00	0,00
TOTAL	**4 297 470,78**	**777 304,62**
AFFECTATION		
▪ Distribution	0,00	0,00
▪ Plus et moins-values nettes non distribuées	0,00	0,00
▪ Capitalisation	4 297 470,78	777 304,62
TOTAL	**4 297 470,78**	**777 304,62**
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 des résultats et autres éléments caractéristiques de l'OPC au cours des cinq derniers exercices

	EXERCICE 30-mars-12	EXERCICE 28-mars-13	EXERCICE 31-mars-14	EXERCICE 31-mars-15	EXERCICE au 31/03/16
NOMBRE D'ACTIONS EMISES AU COURS DE L'EXERCICE	**53 985**	**119 116,660**	**130 849,270**	**113 012,134**	**218 450,623**
Valeur en €uros	12 129 568,20	28 517 702,66	35 058 315,47	33 351 029,66	70 626 915,52
NOMBRE D'ACTIONS RACHETEES AU COURS DE L'EXERCICE	**42 918**	**49 233,470**	**45 473,540**	**66 650,158**	**80 823,621**
Valeur en €uros	9 456 045,18	11 772 472,96	12 161 883,05	19 565 481,63	25 933 852,38
NOMBRE D'ACTIONS EN CIRCULATION	**471 502**	**541 385,190**	**626 760,920**	**673 122,896**	**810 749,898**
ACTIF NET (en €)	**109 679 570,14**	**138 073 063,99**	**176 973 580,98**	**224 159 902,69**	**250 617 159,62**
VALEUR LIQUIDATIVE (en €)	**232,61**	**255,03**	**282,36**	**333,01**	**309,11**
RESULTAT HORS COMPTE DE REGULARISATION (en €)	**816 934,81**	**1 187 809,32**	**588 734,30**	**50 575,65**	**-287 816,18**
RESULTAT DISTRIBUABLE (en €)	**824 156,35**	**1 295 913,09**	**714 780,35**	**87 092,08**	**-243 729,14**
Distribution unitaire sur plus et moins-values nettes (y compris acomptes)	**-**	**-**	**Capitalisation**	**Capitalisation**	**Capitalisation**
Distribution unitaire sur résultat net : (y compris acompte)					
Net en euro	**Capitalisation**	**Capitalisation**	**Capitalisation**	**Capitalisation**	**Capitalisation**
Crédit d'impôt unitaire transféré aux porteurs (personne physique)*	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Date de détachement					
Date de paiement					
Capitalisation unitaire sur résultat (en €)	**1,74**	**2,39**	**1,14**	**0,12**	**-0,30**
Capitalisation unitaire sur plus et moins values nettes (en €) :		**-**	**4,86**	**1,15**	**5,30**

* 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

COMPOSITION DE L'ACTIF DE OBJECTIF PATRIMOINE CROISSANCE SICAV
AU JEUDI 31 MARS 2016

Libelle		Isin	Cours	COUPON	Dev	Cours Dev	QTE	Evaluation €	%
TOTAL								**243 565 200,98**	**97,19**
ACTIONS								**162 544 934,24**	**64,86**
EUROPE								52 791 866,74	21,06
GEA GROUP AG		DE0006602006	43,0000		EUR		139 000,00	5 977 000,00	2,38
GIVAUDAN (NOMINATIVE)		CH0010645932	1 886,0000		CHF	1,0931	3 925,00	6 772 070,26	2,70
KONE OYJ -B-		FI0009013403	42,3600		EUR		112 000,00	4 744 320,00	1,89
MERCK KGAA		DE0006599905	73,3100		EUR		82 500,00	6 048 075,00	2,41
NESTLE SA (NOMINATIVE)		CH0038863350	71,8500		CHF	1,0931	108 000,00	7 098 893,06	2,83
NOVARTIS SA (NOMINATIVE)		CH0012005267	69,7000		CHF	1,0931	94 000,00	5 993 779,16	2,39
RICHEMONT AG (CIE FIN.) (NOMI)		CH0210483332	63,5500		CHF	1,0931	116 000,00	6 743 939,26	2,69
ROYAL DUTCH SHELL PLC -A-		GB00B03MLX29	21,3400		EUR		120 000,00	2 560 800,00	1,02
UNILEVER NV (CERT. OF SHS)		NL0000009355	39,3850		EUR		174 000,00	6 852 990,00	2,73
FRANCE								109 753 067,50	43,79
AIR LIQUIDE (L')		FR0000120073	98,8900		EUR		83 500,00	8 257 315,00	3,29
AXA		FR0000120628	20,6900		EUR		266 000,00	5 503 540,00	2,20
BNP PARIBAS		FR0000131104	44,2300		EUR		175 000,00	7 740 250,00	3,09
BUREAU VERITAS		FR0006174348	19,5750		EUR		387 000,00	7 575 525,00	3,02
CARREFOUR		FR0000120172	24,1800		EUR		239 000,00	5 779 020,00	2,31
DANONE		FR0000120644	62,5100		EUR		95 000,00	5 938 450,00	2,37
DIOR SE (CHRISTIAN)		FR0000130403	159,4000		EUR		43 400,00	6 917 960,00	2,76
ESSILOR INTERNATIONAL		FR0000121667	108,5500		EUR		68 000,00	7 381 400,00	2,95
HERMES INTERNATIONAL SA		FR0000052292	309,4500		EUR		24 700,00	7 643 415,00	3,05
LEGRAND SA		FR0010307819	49,2450		EUR		114 000,00	5 613 930,00	2,24
M6 - METROPOLE TELEVISION SA		FR0000053225	16,0250		EUR		422 500,00	6 770 562,50	2,70
OREAL (L')		FR0000120321	157,4500		EUR		43 700,00	6 880 565,00	2,75
PERNOD-RICARD		FR0000120693	98,0000		EUR		82 500,00	8 085 000,00	3,23
SAINT-GOBAIN		FR0000125007	38,7300		EUR		171 500,00	6 642 195,00	2,65
SANOFI		FR0000120578	70,8600		EUR		112 000,00	7 936 320,00	3,17
TOTAL		FR0000120271	40,0600		EUR		127 000,00	5 087 620,00	2,03
OBLIGATIONS								**14 625 036,42**	**5,84**
EUROPE								2 011 464,38	0,80
CT SUISSE 1/2% EMTN 15-29MR18A		XS1211053225	100,5650	0,0082	EUR		2 000 000,00	2 011 464,38	0,80
FRANCE								12 613 572,04	5,03
BNPP 13/8% (EMTN) 13-21NO18A		XS0933994807	103,3230	0,5072	EUR		2 000 000,00	2 076 603,44	0,83
BPCE SA 2% (EMTN) 12-24AP18A		FR0011347590	103,9880	1,8907	EUR		2 000 000,00	2 117 574,20	0,84
CREDIT A.37/8%(EMTN)12-13FE19A		XS0746002392	110,7230	0,5400	EUR		4 000 000,00	4 450 518,36	1,78
HSBC FRA.15/8% EMTN 13-03DE18A		FR0011645845	103,8980	0,5461	EUR		3 800 000,00	3 968 876,04	1,58
OPC								**66 194 889,28**	**26,41**
UCITS à vocation générale destinés aux non professionnels et équivalents d'autres pays								66 194 889,28	26,41
FCP INVESTISSEMENT PEA-PME-A2D	(*)	FR0011637156	111,4500		EUR		4 000,00	445 800,00	0,18
FCP OBJ. ACTS. EMERGENTES -I-	(*)	FR0010365288	64 089,2900		EUR		127,00	8 139 339,83	3,25
FCP OBJ. RENDEMENT INFL-A-(2D)	(*)	FR0010677831	3 825,1700		EUR		450,00	1 721 326,50	0,69
FCP OBJ. SMALL CAPS FRANCE -A-	(*)	FR0010262436	1 645,1400		EUR		4 000,00	6 580 560,00	2,63
FCP OBJ.ACT.AMERICAINES-A-(3D)	(*)	FR0007074695	163,1400		EUR		80 363,45	13 110 493,23	5,23
FCP OBJ.CAPITAL FI.-IC- (3D)	(*)	FR0010952788	1 454,8500		EUR		1 000,00	1 454 850,00	0,58
FCP OBJ.INVESTIS.MICROCAPS(2D)	(*)	FR0011042811	142,8400		EUR		12 000,00	1 714 080,00	0,68
FCP OBJ.RECOVERY EUROZ.-A-(3D)	(*)	FR0011537646	124,7900		EUR		35 000,00	4 367 650,00	1,74
FCP OBJ.RENDEMENT 2019 -C-(2D)	(*)	FR0011170158	1 124,8000		EUR		800,00	899 840,00	0,36
FCP OBJECTIF DIV.MIN.VAR.-C-3D	(*)	FR0010586024	268,1400		EUR		14 000,00	3 753 960,00	1,50
FCP OBJECTIF MID CAP.EUR-A(2D)	(*)	FR0011429521	123,9000		EUR		5 000,00	619 500,00	0,25
FCP OBJECTIF MONET.EURO-A-(2D)	(*)	FR0010263244	4 295,1200		EUR		331,00	1 421 684,72	0,57
LAZARD OBJECTIF ALPHA EURO-A3D	(*)	FR0010828913	379,5100		EUR		10 000,00	3 795 100,00	1,51
NORDEN (3D)	(*)	FR0000299356	181,1300		EUR		16 000,00	2 898 080,00	1,16
NORDEN SMALL (3 DEC.)	(*)	FR0011474980	159,0900		EUR		6 000,00	954 540,00	0,38
OBJECTIF ACTIFS REELS -C-	(*)	FR0010119917	1 147,3400		EUR		500,00	573 670,00	0,23
OBJECTIF ALPHA EUROPE -A- (3D)	(*)	FR0000294613	473,0300		EUR		5 500,00	2 601 665,00	1,04
OBJECTIF JAPON -A-	(*)	FR0000004012	166,5600		EUR		32 000,00	5 329 920,00	2,13
OBJECTIF SM.CAPS EURO -A- (3D)	(*)	FR0000174310	645,8700		EUR		9 000,00	5 812 830,00	2,32
Titres de Créances Négociables								**200 341,04**	**0,08**
TRESOR PUBLIC 305 18/08/2016		FR0123120182	0,0000		EUR		200 000,00	200 341,04	0,08
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								**77 909,23**	**0,03**
Autres								77 909,23	0,03
Dettes								**-401 567,19**	**-0,16**
Autres								-401 567,19	-0,16
Comptes financiers								**7 375 616,60**	**2,94**
Liquidités								7 375 616,60	2,94
TOTAL DE L' ACTIF NET								**250 617 159,62**	**100,00**

(*) Instruments financiers émis ou gérés par une entité du Groupe Lazard
Estimation faite en fonction des cours de bourse disponible le 31-03-2016

Nombre d'actions	au 31-03-2016	810 749,90
Valeur liquidative au	31-03-2016	309,11
Actif Net au	31-03-2016	250 617 159,62

CERTIFICATION DU COMMISSAIRE AUX COMPTES
DELOITTE & ASSOCIES

CERTIFICATION DU DEPOSITAIRE
LAZARD FRERES BANQUE

OBJECTIF PATRIMOINE CROISSANCE
Société d'Investissement à Capital Variable
Siège social : 121, boulevard Haussmann 75008 Paris
345 081 897 RCS Paris

RESOLUTION D'AFFECTATION DES SOMMES DISTRIBUABLES VOTÉE PAR L'ASSEMBLEE GENERALE ORDINAIRE DU 11 JUILLET 2016

EXERCICE CLOS LE 31 MARS 2016

Deuxième résolution

L'Assemblée Générale approuve les sommes distribuables de l'exercice qui s'élèvent à :
-243 729,14 € Somme distribuable afférente au résultat
4 297 470,78 € Somme distribuable afférente aux plus et moins-values nettes

et décide de leur affectation comme suit :
1. Somme distribuable afférente au résultat
-243 729,14 € Capital social conformément à l'article 27 des statuts de la société

2. Somme distribuable afférente aux plus et moins-values nettes
4 297 470,78 € Capitalisation

Rappel : les revenus distribuables de trois derniers exercices ont été capitalisés.