

OBJECTIF PATRIMOINE CROISSANCE

Sociedad de Inversión de Capital Variable

INFORME ANUAL
al 31 de marzo de 2016

Junta General Ordinaria
del 11 de julio de 2016

IIC del Grupo LAZARD

Domicilio social: 121 boulevard Haussmann, 75008 París
N.º Registro Mercantil de PARÍS 345 081 897

Consejo de Administración y Auditor

al 31 de marzo de 2016

*al término de la Junta
General Ordinaria*

PRESIDENTE
D. François Voss

PRESIDENTE
D. François Voss

DIRECTOR GENERAL - CONSEJERO
D. Philippe Ducret
Gerente de Lazard Frères Gestion S.A.S.

DIRECTOR GENERAL - CONSEJERO
D. Philippe Ducret
Gerente de Lazard Frères Gestion S.A.S.

**DIRECTOR GENERAL DELEGADO -
CONSEJERO**
D. Christian Panhard
Gerente de Lazard Frères Gestion S.A.S.

**DIRECTOR GENERAL DELEGADO -
CONSEJERO**
D. Christian Panhard
Gerente de Lazard Frères Gestion S.A.S.

CONSEJEROS

Lazard Frères Gestion S.A.S.
Representada por D. David Koegler
Gerente de Lazard Frères Gestion S.A.S.

CONSEJEROS

Lazard Frères Gestion S.A.S.
Representada por D. David Koegler
Gerente de Lazard Frères Gestion S.A.S.

Dña. Isabelle Lascoux
Subdirectora de Lazard Frères Gestion S.A.S.

Dña. Isabelle Lascoux
Subdirectora de Lazard Frères Gestion S.A.S.

D. Bernard Sommelette
Socio Gerente de Lazard Frères Gestion S.A.S.

D. Bernard Sommelette
Asesor principal de Lazard Frères Gestion S.A.S.

D. Charles de Fromont

D. Charles de Fromont

Dña. Fabienne de la Serre
Directora de Lazard Frères Gestion S.A.S.

Dña. Fabienne de la Serre
Directora de Lazard Frères Gestion S.A.S.

AUDITOR
Deloitte & Associés

AUDITOR
Deloitte & Associés

IIC DIVERSIFICADA

Sicav de capitalización y/o distribución

Categoría
IIC de IIC

Objetivo de gestión

El objetivo de gestión de la Sicav es alcanzar a lo largo del plazo de inversión recomendado una rentabilidad neta de gastos superior o igual al siguiente indicador de referencia compuesto:

10% Eonia capitalizado; 5% Eonia capitalizado + 3%; 5% Exane Europe Convertible Bond; 5% EuroMTS Global; 45% SBF 120; 30% MSCI World All Countries.

El índice se reequilibra semestralmente, y sus componentes se denominan en euros, dividendos o cupones netos reinvertidos.

Este indicador compuesto corresponde a los indicadores representativos de las distintas clases de activos o mercados en los que se pretende invertir.

Indicador de referencia

El índice **Eonia capitalizado** (European Overnight Index Average) corresponde a la media de los tipos día a día de menor riesgo de la zona euro. Lo calcula el Banco Central Europeo (BCE).

El índice **ECI (Exane Convertible Index) Europe** es representativo de las principales obligaciones convertibles europeas. Los datos están disponibles en el sitio web www.topeci25.com.

El índice **EuroMTS Global** representa empréstitos en forma de obligaciones a tipo fijo denominadas en euros y emitidas por los Estados miembros de la zona euro, con un vencimiento residual de un año como mínimo.

El índice **SBF 120** está compuesto por 120 títulos cotizados en el mercado continuo: los 40 valores del selectivo CAC 40 además de otros 80 valores adicionales seleccionados entre los 200 de mayor capitalización bursátil de Francia. Este índice se calcula sobre la base de dividendos netos reinvertidos.

El índice **MSCI World All Countries**, expresado en euros, representa los valores de mayor capitalización a nivel mundial, tanto en países desarrollados como en desarrollo.

Este índice se calcula sobre la base de dividendos netos reinvertidos.

Los datos están disponibles en el sitio web www.msci.com

No obstante, en virtud de la política de gestión discrecional de la cartera, la rentabilidad de la Sicav podrá no coincidir con este indicador de referencia.

Perfil de riesgo

Su dinero se invertirá principalmente en instrumentos financieros seleccionados por la sociedad gestora.

Dichos instrumentos se expondrán a las evoluciones e incertidumbres de los mercados.

- Riesgo de capital:

La Sicav no goza de ninguna garantía ni protección, por lo que podría ocurrir que el capital inicialmente invertido no sea íntegramente restituido.

- Riesgo relacionado con la discrecionalidad en materia de gestión y asignación de activos:

La rentabilidad de la Sicav depende de la selección de títulos e IIC realizada por el gestor, así como de la asignación de activos que éste lleve a cabo. Por tanto, existe el riesgo de que el gestor no seleccione los títulos o IIC de mayor rentabilidad y de que la asignación efectuada entre los distintos mercados no sea la óptima.

- Riesgo relacionado con los mercados de renta variable:

El inversor está sujeto a un riesgo relacionado con los mercados de renta variable. En efecto, la variación de la cotización de las acciones puede ejercer un efecto negativo sobre el valor liquidativo de la Sicav. Cuando se produzcan bajadas en los mercados bursátiles, el valor liquidativo también descenderá.

Adicionalmente, puesto que en los mercados caracterizados por valores de pequeña y mediana capitalización el volumen de títulos cotizados en bolsa es más reducido, las fluctuaciones bajistas en dichos mercados son más pronunciadas y más rápidas que en mercados dominados por valores de alta capitalización. Por lo tanto, el valor liquidativo de la Sicav puede experimentar descensos rápidos y bruscos.

Se advierte a los suscriptores de los riesgos que entrañan las condiciones de funcionamiento y de supervisión de los mercados emergentes a los que está expuesta la Sicav, que pueden no coincidir con las condiciones imperantes en las plazas internacionales.

- Riesgo de tipos:

Existe un riesgo de bajada del valor de las obligaciones y de otros productos de renta fija, y por consiguiente, de la cartera, provocada por una variación en los tipos de interés. Debido a la amplitud del rango de sensibilidad, el valor del componente de renta fija de la cartera podría descender tanto en el caso de una subida de tipos, si la sensibilidad de la cartera es positiva, como en caso de bajada de tipos, si la sensibilidad de la cartera es negativa. Estos supuestos podrían dar lugar a una reducción del valor liquidativo.

- Riesgo de crédito:

A pesar de las estrictas normas de gestión utilizadas y de los análisis realizados por la sociedad gestora, el emisor de un título de deuda negociable o de una obligación podría verse abocado a declararse en suspensión de pagos. Esta circunstancia podría provocar una bajada del valor liquidativo de la Sicav. Aun en el caso de que ningún emisor incurriera en incumplimiento, las variaciones de los diferenciales de crédito pueden provocar una rentabilidad negativa.

La disminución del valor liquidativo podrá ser tanto más importante en la medida en que la Sicav esté invertida en deuda no calificada o perteneciente a la categoría especulativa o de alto rendimiento (“*high yield*”).

- Riesgo relacionado con la posesión de obligaciones convertibles:

El valor de las obligaciones convertibles depende de numerosos factores, como el nivel de los tipos de interés, la evolución del precio de las acciones subyacentes y la evolución del precio del derivado integrado dentro de la obligación convertible. Estos distintos elementos pueden inducir una bajada del valor liquidativo de la Sicav.

- Riesgo cambiario:

La Sicav puede invertir en títulos e IIC que, a su vez, tengan autorización para adquirir valores denominados en divisas de países no pertenecientes a la zona euro. El valor de los activos de estas IIC puede disminuir si varían los tipos de cambio, lo que puede acarrear una bajada del valor liquidativo de la Sicav.

- Riesgo de contraparte:

Se trata del riesgo asociado a la utilización por la Sicav de instrumentos financieros a plazo, de contratación directa, y/o de la realización de operaciones que impliquen la adquisición y cesión temporal de títulos. Estas operaciones, realizadas con una o varias contrapartes elegibles, exponen potencialmente a la Sicav a un riesgo de incumplimiento por una de dichas contrapartes, que podría desembocar en un impago.

Suscriptores interesados y perfil del inversores tipo:

Cualquier suscriptor.

Esta Sicav está destinada a personas que acceden a que el gestor disponga de plena libertad a la hora de seleccionar los activos en los que invierte la IIC.

Se recomienda encarecidamente a los suscriptores que diversifiquen suficientemente sus inversiones con objeto de no exponerse únicamente a los riesgos de esta Sicav.

Información relativa a los inversores estadounidenses.

La Sicav no está registrada en Estados Unidos como vehículo de inversión, y sus acciones no están registradas ni se van a registrar en ese país en el sentido de la *Securities Act* de 1933 y, por lo tanto, no se pueden ofrecer o vender en Estados Unidos a *Restricted Persons*, concepto que pasamos a definir a continuación.

Se considera *Restricted Person* a i) cualquier persona física o jurídica situada en el territorio de Estados Unidos (incluidos los residentes estadounidenses), ii) cualquier sociedad o cualquier otra entidad sometida a la legislación de Estados Unidos o de uno de sus estados, iii) todo el personal militar de Estados Unidos y todo el

personal vinculado a una agencia del gobierno estadounidense situado fuera del territorio de Estados Unidos, y iv) cualquier otra persona a la que se consideraría Persona de Estados Unidos en el sentido de la Regulación S derivada de la *Securities Act* de 1933, con sus enmiendas.

FATCA:

En virtud de las disposiciones del *Foreign Account Tax Compliance Act* (“FATCA”) aplicables a partir del 1 de julio de 2014, si la Sicav invierte directa o indirectamente en activos estadounidenses, se puede practicar una retención fiscal del 30% sobre los ingresos generados por dichas inversiones.

Con objeto de evitar el devengo de la retención fiscal del 30%, Francia y Estados Unidos han suscrito un acuerdo intergubernamental en virtud del cual las entidades financieras no estadounidenses (“foreign financial institutions”) se comprometen a implantar un procedimiento de identificación de los inversores directos o indirectos que sean sujetos pasivos estadounidenses, y a transmitir ciertos datos sobre dichos inversores a la administración tributaria francesa, quien a su vez los transmitirá a la autoridad tributaria estadounidense (“Internal Revenue Service”).

En su calidad de *foreign financial institution*, la Sicav se compromete a acatar la FATCA y a tomar cualquier medida derivada del mencionado acuerdo intergubernamental.

El importe que es razonable invertir en esta Sicav depende de la situación personal del inversor. Para determinarlo, deberá tener en cuenta su patrimonio personal, sus necesidades actuales y el plazo de inversión recomendado, pero también su capacidad de asumir riesgos o, por el contrario, de anteponer una inversión prudente.

Modalidades de aplicación de los importes distribuibles

Las sumas susceptibles de ser distribuidas serán las siguientes:

- 1) El resultado neto incrementado por el traslado a cuenta nueva e incrementado o reducido por el saldo de los ajustes por periodificación de los ingresos correspondientes.
El resultado neto del ejercicio es igual al importe de los intereses, cánones, primas y lotes, dividendos, dietas de asistencia y demás créditos correspondientes a los títulos que componen la cartera de la Sicav, al que se suma el activo generado por las cuantías disponibles momentáneamente, y del que se deducen los gastos de gestión y los gastos de los empréstitos.
- 2) las plusvalías obtenidas, netas de gastos, detraídas las minusvalías registradas durante el ejercicio, netas de gastos, más las plusvalías netas de la misma naturaleza realizadas durante periodos anteriores que no hayan sido objeto de distribución o capitalización, incrementadas o reducidas por el saldo de los ajustes por periodificación de las plusvalías.

Las sumas mencionadas en los puntos 1) y 2) pueden ser distribuidas, total o parcialmente, independientemente las unas de las otras.

Las cuantías distribuibles se capitalizan íntegramente, con excepción de las sujetas a distribución obligatoria por la ley.

ENTIDAD ENCARGADA de RECOGER las SUSCRIPCIONES y REEMBOLSOS

Las suscripciones y solicitudes de reembolso se efectuarán en Lazard Frères Gestion S.A.S. sobre la base

- del próximo valor liquidativo para las suscripciones (pago fecha V.L.+1)
 - del próximo valor liquidativo para los reembolsos (pago fecha V.L.+2)
- en el caso de órdenes cursadas antes de las 12 H 00.

ENTIDAD DEPOSITARIA

LAZARD FRERES BANQUE. 121, Boulevard Haussmann - 75008 PARÍS

**INFORME DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN
A LA JUNTA GENERAL ORDINARIA
del 11 de julio de 2016**

Señoras y Señores:

Les hemos reunido en Junta General Ordinaria para presentarles el balance y las cuentas de su sociedad correspondientes a un ejercicio transcurrido entre el 31 de marzo de 2015 y el 31 de marzo de 2016.

Durante este ejercicio, el patrimonio neto pasó de 224 159 902,69 euros a 250 617 159,62 euros, situándose el número de acciones en circulación en 810 749,898 el 31 de marzo de 2016.

El número de acciones suscritas a todo lo largo del ejercicio ascendió a 218 450,623, lo que representa un importe de 70 626 915,52 euros.

En paralelo, el número de acciones presentadas a reembolso fue de 80 823,621, por importe de 25 933 852,38 euros.

El valor liquidativo de 333,01 euros del 31 de marzo de 2015 pasó a ser de 309,11 euros el 31 de marzo de 2016, lo que corresponde a una evolución del -7,18%.

La rentabilidad del índice (Eonia capitalizado, ECI (Exane Convertible Index), EuroMTS Global, SBF 120, MSCI World All Countries) durante el período fue del -7,71%.

Las rentabilidades pasadas de la IIC no garantizan rentabilidades futuras ni se mantienen constantes en el tiempo.

Información relativa a los movimientos de la cartera durante el periodo:

Movimiento	Isin	Denominación	Importe Neto en €
Compra	DE0006599905	Merck	6 275 798,43
Compra	DE0006602006	GEA Group	5 598 760,34
Compra	FR0000120693	Pernod-Ricard	5 417 481,1
Compra	FR0000120578	Sanofi	5 372 996,99
Compra	FR0010307819	Legrand	4 551 394,71

Movimiento	Isin	Denominación	Importe Neto en €
Venta	FR0011291657	FCP Obj.court Terme Euro C-3d	19 097 653,4
Venta	FR0000125486	Vinci	3 790 945,23
Venta	FR0007498480	FCP Obj.court Terme Euro A-	3 578 298,46
Venta	FR0000120693	Pernod-Ricard	2 576 453,12
Venta	FR0011526334	FCP Objectif Lg Sh.actions(2d)	2 309 000

Información relativa al riesgo global:

El método de cálculo utilizado por la IIC es el cálculo del compromiso.

Información relativa a las adquisiciones y cesiones temporales de títulos:

El gestor podrá recurrir a operaciones de ‘repo’ en el marco de la gestión cotidiana de tesorería. Estas operaciones con pacto de recompra y retroventa se llevan a cabo exclusivamente con Lazard Frères Banque y con una duración de un día, eventualmente renovable.

Los títulos percibidos como garantía por la IIC con el fin de reducir el riesgo de contrapartida estarán, cuando corresponda, detallados en el apartado “3.9 Otras operaciones” en el complemento informativo.

Los beneficios de estas operaciones se mencionan en la cuenta de resultados, en el apartado “Productos sobre adquisiciones y cesiones temporales de títulos”.

Evolución de la rentabilidad de la Sicav Objectif Patrimoine Croissance del 29/07/1988 al 31/03/2016



CONTEXTO ECONÓMICO

El crecimiento mundial ha seguido siendo modesto en estos doce últimos meses, cayendo al +3,1% en 2015 según las últimas estimaciones del FMI. Este fenómeno se debe en gran parte al debilitamiento de la actividad de los países emergentes, causada en parte por la caída de los precios de las materias primas, la ralentización china, las tensiones geopolíticas y los desórdenes internos en algunos de esos mercados. En los países desarrollados, se ha afianzado una lenta recuperación al calor del aumento del consumo privado, si bien la bajada de los precios del petróleo no ha llegado a tener el efecto esperado. El año transcurrido ha estado marcado también por las divergencias entre las políticas monetarias promovidas por los mayores bancos centrales del planeta. En Estados Unidos, tras siete años de tipos inalterados, la solidez del crecimiento y el progreso realizado en materia de empleo han permitido a la Reserva Federal (FED) abandonar la cifra cero y aumentar la horquilla objetivo de su tipo director en 25 puntos básicos, situándola a entre el 0,25% y el 0,50%. En la zona euro, la recuperación se ha afianzado a pesar de las incertidumbres políticas. El Banco

Central Europeo (BCE) ha adoptado una serie de medidas encaminadas a impulsar la inflación, entre las que se encuentra un programa muy amplio de compra de activos con el que ha estado adquiriendo bonos públicos, así como obligaciones emitidas por empresas no financieras con buena calificación. En Japón, la tónica de actividad ha sido débil durante el año terminado. El Banco Central japonés ha decidido aplicar un tipo de interés negativo a parte de los excedentes de las reservas marginales de las entidades bancarias. En China, el reequilibrio de la economía ha provocado la reducción de su crecimiento. Para amortiguarlo, las autoridades chinas han flexibilizado en varias ocasiones su política monetaria. El Banco Central chino ha modificado el mecanismo de fijación del tipo de cambio del yuan y anunciado que controlaría de ahora en adelante su evolución frente a una cesta que incluye las divisas de sus principales socios comerciales. En los demás países emergentes, el crecimiento ha aguantado en la India pero ha seguido disminuyendo en Brasil y Rusia (véase el cuadro que figura a continuación).

Crecimiento del PIB en volumen (%)	2014	2015 (e)	2016 (e)	2017 (e)
Mundo	3,4	3,1	3,2	3,5
Países desarrollados	1,8	1,9	1,9	2,0
Países emergentes	4,6	4,0	4,1	4,6
Zona euro	0,9	1,6	1,5	1,6
Estados Unidos	2,4	2,4	2,4	2,5
Japón	0,0	0,5	0,5	-0,1
China	7,3	6,9	6,5	6,2
India	7,2	7,3	7,5	7,5
Brasil	0,1	-3,8	-3,8	0,0
Rusia	0,7	-3,7	-1,8	0,8

Perspectivas económicas del FMI, actualizadas en abril de 2016

En **Estados Unidos**, el crecimiento se ha frenado en el segundo semestre, siendo del +1,4% en ritmo anualizado en el cuarto trimestre de 2015 (+2,0% en un año), debido en parte a la bajada de las inversiones en el sector petrolífero, a la disminución del nivel de inventarios y a la debilidad de las exportaciones.

El índice ISM del sector manufacturero ha seguido una tendencia bajista, marcando un mínimo de 48,0 en diciembre de 2015. En marzo de 2016, ha marcado 51,8, es decir una bajada de 0,5 puntos en un año. En cuanto al índice ISM del sector no manufacturero, ha aguantado bien hasta el cuarto trimestre de 2015 si bien ha retrocedido con posterioridad. En marzo de 2016, se situaba en 54,5, lo que representa una bajada de 2,4 puntos a lo largo de un año.

El mercado laboral se ha mantenido dinámico a pesar de la ralentización de la actividad. En promedio y a lo largo de los doce últimos meses, el sector privado ha generado 223.000 empleos, contribuyendo de esta manera a la reducción de la tasa de desempleo, que ha pasado del 5,5% en marzo de 2015 al 5,0% en marzo de 2016. El crecimiento de los salarios ha sido prácticamente estable, pasando del +2,2% anual en marzo de 2015 al +2,3% en marzo de 2016.

El consumo de los hogares ha sido bueno, aunque no ha reflejado totalmente el aumento de poder adquisitivo generado por la caída de los precios del petróleo, dado que parte de ese aumento se ha destinado al ahorro. El consumo ha aumentado un 2,8% interanual en febrero, mientras que la tasa de ahorro ha progresado, pasando del 4,9% de renta disponible en marzo de 2015 al 5,4 % en febrero de 2016.

La recuperación del sector de la construcción se ha afianzado. El número de licencias de obra nueva ha aumentado un 4,6% interanual y los de inicio de construcción un 14,2%. La construcción de vivienda unifamiliar ha aumentado con más fuerza que la de bloques de viviendas y la confianza de los constructores de vivienda ha seguido en cotas altas. El índice NAHB, tras marcar un punto álgido a finales de otoño, ha decrecido levemente pero sin alejarse de la cota máxima alcanzada durante este ciclo económico.

En el sector residencial, el número de ventas de vivienda nueva estuvo menguando hasta otoño para progresar de nuevo después. En febrero, el número de ventas registradas a lo largo de doce meses había caído un 6,1%. En cuanto a las ventas de vivienda de segunda mano, progresaron un 1,5% anual.

Los pedidos de bienes de inversión, excluidas defensa y aviación, retrocedieron un 0,6% anual en febrero, penalizados por la caída del 45,6% anual de los pedidos en los sectores minero y petrolífero, provocada por la bajada de los precios de las materias primas.

El déficit comercial se ha mantenido más o menos estable durante el año transcurrido, siendo de 47 000 millones de dólares en febrero de 2016. La tendencia hacia la reducción del déficit de la balanza petrolera y el aumento del déficit, excluyendo el petróleo, no ha decaído.

La inflación ha ido aumentando a lo largo de estos últimos doce meses, pasando del -0,1% interanual en marzo de 2015 al +0,9 en marzo de 2016. Excluyendo la energía y la alimentación, ha pasado del +1,8% al +2,2%.

En la zona euro, se ha afianzado la recuperación económica, si bien se ralentizó en el segundo semestre debido al debilitamiento del entorno exterior. El PIB ha progresado un +1,3% en ritmo anualizado durante el cuarto trimestre de 2015 (+1,6% en ritmo anual). El índice PMI compuesto para el conjunto de la zona euro se ha mantenido más o menos estable durante los primeros nueve meses, situándose niveles coherentes con una tasa de crecimiento cercana al 2%. Durante el primer trimestre, ha perdido fuelle, siendo de 53,1 en marzo, lo que equivale a una bajada de 0,9 puntos anuales.

En **Alemania**, la balanza del comercio exterior ha frenado algo el crecimiento durante el segundo semestre. El crecimiento, del +1,6% en ritmo anualizado durante el segundo trimestre de 2015, ha caído al +1,2% en ritmo anualizado durante el tercer y el cuarto trimestres de 2015 (+1,3% interanual). El índice PMI compuesto ha bajado 1,4 puntos a lo largo del año, situándose en 54,0 en marzo de 2016. La tasa de desempleo se ha mantenido en cotas bajas, siendo del 4,3% en febrero de 2016. Se trata de la tasa más baja en Europa.

La estructura demográfica alemana ha propiciado la bajada del paro pero a costa de lastrar la caja de las pensiones y el crecimiento. Esta es la razón por la que la canciller Ángela Merkel ha decidido destinar 6 000 millones de euros al Gobierno Federal y a los Länder para financiar el plan de acogida de 800.000 migrantes que se aprobó a principios de septiembre de 2015.

Esta decisión, que se ha justificado bajo motivaciones humanitarias, ha provocado no pocos resquemores, no sólo entre los alemanes, sino también en los demás países europeos.

Con todo, Alemania ha demostrado que tenía recursos suficientes para esa política ya que, más allá de las manifestaciones de descontento que siempre suscita una oleada masiva de migrantes, sus indicadores económicos no han dejado de mejorar: ratio deuda/PIB inferior al 71% en 2015 y superávit de la balanza por cuenta corriente superior al 7%.

En **Francia**, la inversión y el comportamiento de los inventarios han dinamizado el crecimiento durante el segundo semestre. El PIB se ha mantenido estable durante el segundo trimestre de 2015, para progresar un 1,2% en ritmo anualizado durante el tercer y el cuarto trimestres de 2015 (+1,4% interanual). El índice PMI compuesto ha bajado 2,4 puntos durante el año, situándose en 50,0 en marzo de 2016. La tasa de desempleo seguía siendo elevada, pasando del 10,3% en marzo de 2015 al 10,2% en marzo de 2016.

El año 2015 arroja en su conjunto un aumento del PIB del 1,1%, ligeramente por encima de las previsiones del Gobierno (1%). Ciertamente es que el crecimiento ha menguado a finales de año tras la ralentización del consumo registrada en octubre y noviembre, una ralentización achacable a los atentados perpetrados en París y en Saint-Denis el 13 de noviembre. El Gobierno de Manuel Valls no ha conseguido, a pesar de un recorte de 16 000 millones en el gasto, alcanzar el objetivo de déficit público (3,8% del PIB), mejorando muy levemente el resultado alcanzado en 2014. Los atentados acaecidos en Bruselas el 22 de marzo de 2016 no han tenido un impacto psicológico en el consumo francés: el consumo ha aumentado un 1,2% durante el primer trimestre y el PIB ha progresado un 0,5% durante el mismo periodo, al calor del aumento en un 0,4% del poder adquisitivo a lo largo de los últimos trimestres, reforzado por una inflación nula.

Otra “grata sorpresa”: las inversiones de las empresas han aumentado un 1,6% durante el primer trimestre, lo que representa el alza más importante desde el año 2011.

En **Italia**, el comercio exterior y el comportamiento de los inventarios han frenado la actividad durante el segundo semestre. El crecimiento, del +1,2% en ritmo anualizado durante el segundo trimestre de 2015, ha caído al +0,8% durante el tercer trimestre de 2015 y al +0,4% durante el cuarto trimestre de 2015 (+1,0% interanual). El índice PMI compuesto se ha mantenido estable a lo largo del año, siendo de 52,4 en marzo de 2016. La tasa de desempleo, aun siendo elevada, ha ido bajando, pasando del 12,4% en marzo de 2015 al 11,7% en febrero de 2016.

A pesar de ello, el Gobierno ha revisado a la baja sus previsiones de crecimiento para 2016, en un primer momento del +1,6%, dejándolo finalmente en el +1,2%. La OCDE y la agencia de calificación Fitch prevén incluso un crecimiento del +1%. Con todo, existen elementos positivos, como por ejemplo la mejoría notable del optimismo de los hogares, que se ha plasmado en la recuperación del consumo interno y del número de nuevas matriculaciones, que ha crecido un 27% interanual en febrero de 2016, y de las exportaciones (+4%), aupadas el año pasado por el efecto petróleo y el tipo de cambio del euro frente al dólar. Sin embargo, la economía italiana padece dos problemas de calado: miles de millones de euros de deuda pública y un sistema bancario endeble.

En **España**, el crecimiento ha seguido sostenido gracias a la pujante demanda interna. Ha alcanzado el +3,2% en ritmo anualizado durante el cuarto trimestre de 2015 (+3,5% interanual). Si bien la tasa de desempleo se mantiene elevada, del 20,4% en febrero 2016, ha bajado en 2,4 puntos con respecto a sus niveles de marzo de 2015. Las elecciones autonómicas en Cataluña se han saldado con una victoria de los partidos independentistas, alzándose con la mayoría absoluta en el Parlamento, mientras que el resultado de las elecciones legislativas nacionales no ha permitido formar un Gobierno.

La recuperación del consumo, junto con las inversiones, explica el crecimiento del 0,8% de la actividad durante el primer trimestre de 2016. Este dato esperanzador se enmarca en un momento en el que el Gobierno español va a solicitar a Bruselas que le conceda una prórroga de un año para reducir el déficit por debajo del listón del 3% en 2017. Esa prórroga permitiría acometer políticas de adelgazamiento “más realistas”, dado que el déficit de las cuentas públicas ha sido del 5,1% del PIB en 2015, muy alejado por tanto del objetivo marcado por Bruselas, del 4,2%.

En 2015, los **Países Bajos** han salido de la grave crisis económica en la que se hallaban sumidos los tres años anteriores, marcada incluso por una tremenda recesión en 2012 (-1,6%). Sigue perteneciendo al club selectísimo de los países de triple A y tiene la intención de aprovechar su turno de presidencia de la Unión Europea, que empezó el 1 de enero de 2016, para acometer el saneamiento de sus finanzas y el reforzamiento de la zona euro.

Impulsados por la recuperación del consumo, que se cree que podría ser del orden del + 2,3% en 2016, así como por el excelente ritmo de las inversiones en 2015 (+5,3%), su economía ha progresado un 1,8% el año pasado, propiciando de esta manera una importante bajada de la tasa de desempleo (7% a finales de marzo de 2016, frente al 7,4% en 2014).

En **Suiza**, la decisión de su Banco Central de abandonar, en enero de 2015, el tipo mínimo que tenía fijado frente al euro ha fragilizado en un primer momento su economía, al provocar una subida desaforada del valor del franco suizo y lastrar por consiguiente la competitividad de las empresas suizas y el turismo. Ello explica en buena parte el débil aumento del PIB en 2015 (+0,9%), el más discreto desde la recesión de 2009. En cuanto a las exportaciones, en 2015 han aumentado casi seis veces menos que en 2014 (0,7% frente al 4%). El aumento de las inversiones (+3,2%) y, en menor medida, el aumento del consumo (+1,1%) han paliado en parte ese debilitamiento. Con todo, varios sectores económicos han seguido siendo muy pujantes, como por ejemplo el químico y el farmacéutico, y mantienen un mercado laboral sin apenas paro (tasa de desempleo estable, en torno al 3,4%).

En **Grecia**, tras el cierre durante tres meses de los bancos y la aplicación de medidas de control de los capitales, se ha alcanzado finalmente un acuerdo para un tercer plan de ayudas.

Con todo, Grecia sigue atenazada entre las medidas de austeridad impuestas y los efectos perturbadores de la crisis migratoria.

En el otro extremo de Europa, el **Reino Unido** sigue gozando de una economía saludable a pesar de su política de austeridad presupuestaria, o tal vez gracias a ella. Ello explicaría en buena parte el éxito de David Cameron en las elecciones legislativas celebradas en mayo de 2015. La recesión de 2008 es ya parte del pasado, pero el crecimiento (+2,2% en 2015) y el desempleo (+5,4% en febrero de 2016) se han conseguido a cambio de una drástica política de austeridad que no ha logrado acabar con uno de los déficits presupuestarios más elevados de la Unión Europea (+3,7% en 2015). Los datos de desempleo son buenos, pero a costa de unos salarios muy bajos y del recurso exponencial al trabajo precario. Estas condiciones sociales, unidas a una productividad más floja que la francesa y a unos equipamientos vetustos de las infraestructuras, crean un entorno muy duro para parte de la población, que lo tendrá muy en cuenta cuando vaya a votar el 23 de junio de 2016 sobre el *brexít*.

La actividad económica en **Japón** ha sido discreta en estos doce últimos meses. El PIB disminuyó en el segundo trimestre de 2015 antes de repuntar un +1,4 % en ritmo anualizado en el tercer trimestre de 2015. Sin embargo, la actividad volvió a recaer durante el cuarto trimestre de 2015, marcando un retroceso del 1,1% en ritmo anualizado (+0,7% interanual). Esta bajada se debe en gran parte a la disminución del consumo de los hogares, ya que la inversión privada ha sido dinámica.

El mercado laboral se ha mantenido tenso, con una tasa de desempleo muy baja, que ha pasado del 3,4% en marzo de 2015 al 3,3% en marzo de 2016. El número de puestos de trabajo potenciales por cada parado era muy elevado.

La inflación interanual ha bajado, pasando de +2,3% en marzo de 2015 a +0,3% en marzo 2016 y de +2,1% a +0,8% excluidas energía y alimentación, debido a los efectos básicos provocados por la subida del IVA en abril de 2014.

Tras su reunión del 29 de enero, el Banco de Japón ha decidido aplicar un tipo de interés negativo del 0,1% a parte del excedente de las reservas marginales de la banca.

El reequilibrio de la economía **china**, donde el consumo y los servicios han cobrado más importancia, ha dado lugar a una ralentización progresiva del crecimiento, del +6,7% anual en el primer trimestre de 2016 frente al +7,0% registrado en el segundo trimestre de 2015. El Gobierno apuesta por un crecimiento del orden del 6,5% al 7,0% en 2016. El peso del sector secundario en el PIB ha disminuido, pasando del 42,2% al 40,0% entre el segundo trimestre de 2015 y el primer trimestre de 2016, en tanto que el del sector terciario ha crecido, pasando del 49,0% al 51,7%.

A tenor de los datos mensuales de actividad, el crecimiento de la inversión se ha ralentizado, pasando de un +13,2% interanual en marzo de 2015 al +11,2% interanual en marzo de 2016, con una bajada muy acusada hasta finales del tercer trimestre de 2015. El volumen de ventas minoristas ha mostrado mayor estabilidad, ralentizándose al +9,8% en marzo de 2016.

El sector inmobiliario ha recobrado fuerzas. El incremento en las ventas de viviendas e inicio de nueva obra se ha acelerado, hasta alcanzar respectivamente el +40,3% y el +21,9% interanual en marzo de 2016. La inversión en el segmento residencial ha ido enderezándose a finales de año y los precios han aumentado un 7,4% interanual en marzo de 2016, frente al -4,4% registrado en marzo de 2015.

En marzo de 2016, el superávit de la balanza comercial acumulado en los doce últimos meses ha alcanzado una cifra record de 605.300 millones de dólares.

El Banco Central chino ha modificado en dos ocasiones su política cambiaria. El 11 de agosto, anunció que el yuan continuaría cambiándose frente al dólar en una banda de fluctuación del +/- 2%, pero que la paridad central alrededor de la cual se calculaba esa banda evolucionaría en función de las cotizaciones de la víspera, y ya no respecto de una cotización predeterminada. A mediados de diciembre, varias semanas después de que el FMI respaldase la entrada del yuan en su cesta de DTS, las autoridades chinas anunciaron que de ahora en adelante gestionarían su moneda frente a una cesta de divisas, dejando de ser el dólar estadounidense su única referencia.

La inflación interanual se ha acelerado, pasando del +1,4% en marzo de 2015 al +2,3% en marzo de 2016.

El Banco Central ha reducido en 100 puntos básicos su tipo director, en cuatro movimientos entre marzo de 2015 y marzo de 2016 y reducido en cuatro etapas el coeficiente de reservas obligatorias.

POLÍTICA DE GESTIÓN

El valor liquidativo de Objectif Patrimoine Croissance, Sicav mixta con predominancia de renta variable, ha retrocedido un 7,18% durante este vigésimo octavo ejercicio.

A lo largo de dicho ejercicio, las inversiones monetarias expresadas en euros han registrado una bajada del 0,2% en tanto que las inversiones en renta fija (BOFA Global government Index, calculado por Merrill Lynch), han subido un 0,1%. En el mismo periodo, el índice mundial de renta variable expresado en euros y calculado por el banco Morgan Stanley, ha retrocedido un 10,7%.

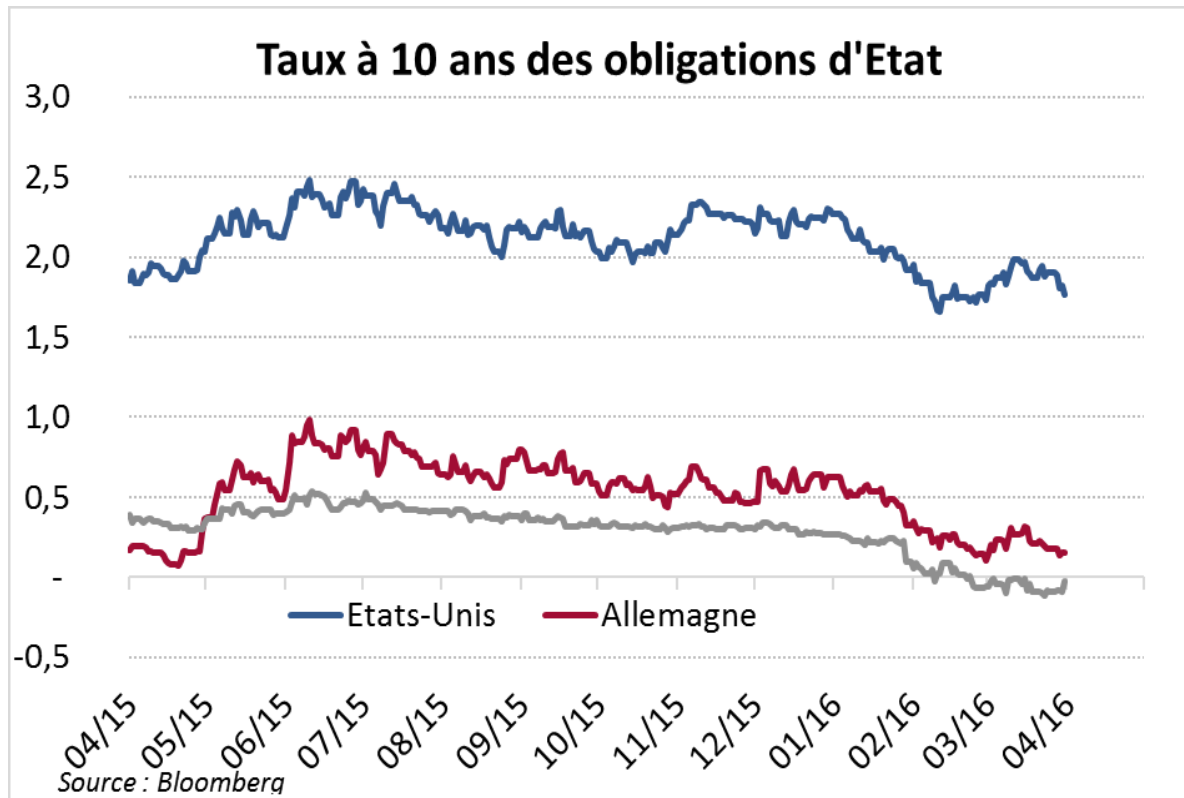
El contexto económico y financiero ha cambiado mucho a lo largo de 2015.

Tras su reunión del 16 de diciembre, la Reserva Federal ha aumentado la horquilla objetivo de su tipo director en 25 puntos básicos, situándola entre el 0,25% y el 0,50%.

En Europa, el BCE, tras una reunión mantenida también en diciembre, ha resuelto incluir en su programa de compra de activos los bonos emitidos por las Administraciones Regionales y Locales, prorrogar en seis meses o más la duración de dicho programa, hasta al menos finales de marzo de 2017, y reducir la tasa de la facilidad de depósito en 10 puntos básicos, a -0,30%. En marzo, ha reducido en 5 puntos básicos la tasa de las operaciones de refinanciación y la de facilidad marginal de crédito dejándolas respectivamente en el 0,0% y el 0,25% respectivamente, y en 10 puntos básicos la tasa de depósito, al -0,40 %. Además, el Banco Central Europeo ha aumentado en 20.000 millones de euros su programa de compras, situándolo en 80.000 millones de euros al mes, incluyendo además en dicho programa los bonos corporativos no bancarios con buena calificación. Ha anunciado también una nueva serie de cuatro operaciones de refinanciación objetivada a largo plazo.

La rentabilidad a largo plazo de los Bonos del Estado emitidos por los países sin riesgo ha ido estancándose a lo largo del año pasado y reflejan en buena medida las dudas en torno al crecimiento mundial y las anticipaciones a las políticas monetarias de la Reserva Federal y del Banco Central Europeo. En doce meses, el tipo a 10 años del bono alemán ha pasado del 0,18% al 0,15%, en tanto que el bono a 10 años estadounidense ha pasado del 1,92% al 1,77%. (Véase el gráfico siguiente.)

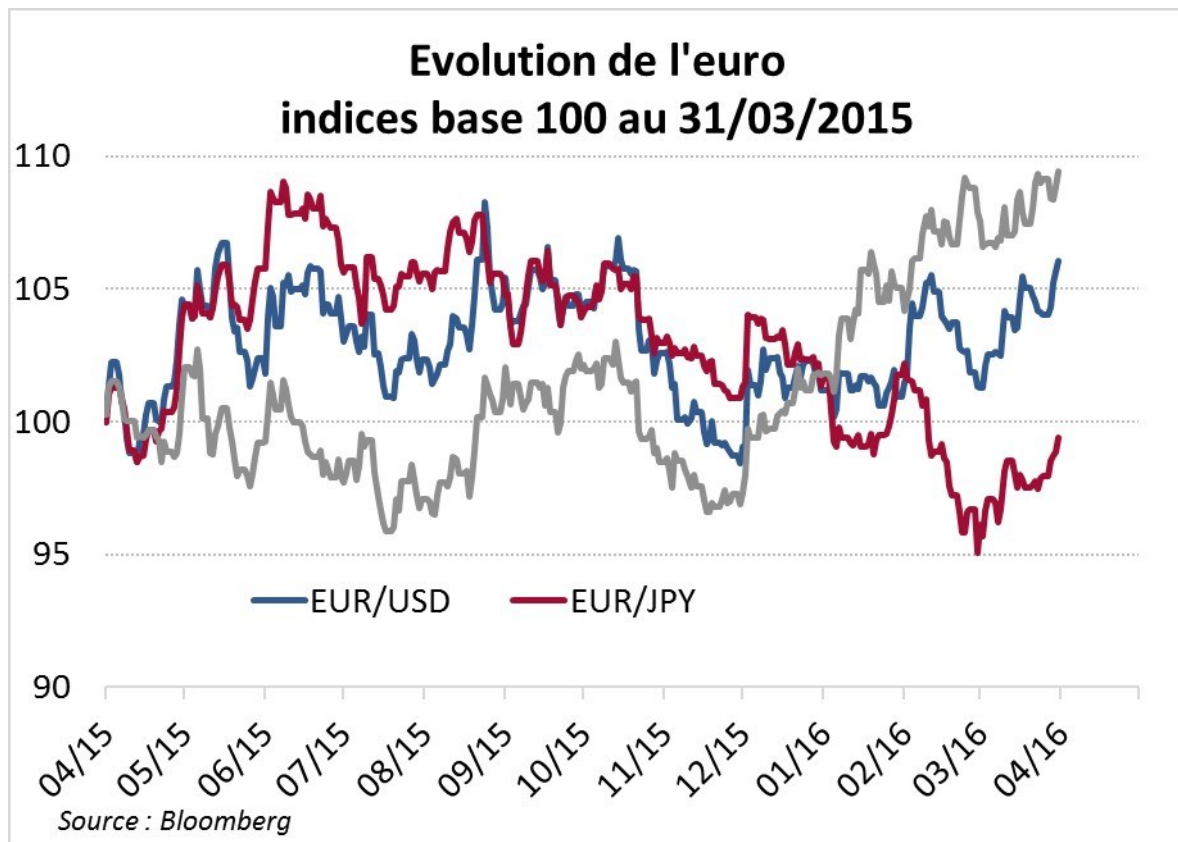
Evolución de los tipos a 10 años (EE.UU., Japón, Alemania), del 1 de abril de 2015 al 31 de marzo de 2016



En cuanto a la prima de riesgo de los países periféricos respecto de Alemania, la de Grecia se ha reducido muchísimo (-302 puntos básicos), la de Italia se ha mantenido estable, incrementándose la de España (+ 25 puntos básicos) y Portugal (+ 128 puntos básicos). Según los índices Merrill Lynch, la prima de riesgo de la deuda corporativa de buena calidad se ha ampliado en 42 puntos básicos frente a la de la deuda pública, hasta alcanzar los 121 puntos básicos. El incremento ha sido aún mayor para los bonos de alto rendimiento, de 106 a 505 puntos básicos.

A pesar de las políticas monetarias divergentes que han aplicado la Reserva Federal y el Banco Central Europeo, el euro se ha apreciado un 6,0% frente al dólar. La subida se ha producido sobre todo en 2016, en un periodo de dudas en torno al crecimiento estadounidense y de revisiones a la baja, por parte de la Reserva Federal, de sus previsiones de tipo del dinero federal. Frente al yen, el euro se ha depreciado un 0,6% a pesar de fuertes fluctuaciones. (Véase el gráfico siguiente.)

Evolución de las principales divisas frente al euro, del 1 de abril de 2015 al 31 de marzo de 2016



Los precios del petróleo cayeron con fuerza en verano debido a la rigidez de la oferta, tanto estadounidense como la de los países de la OPEP, así como a las perspectivas de incremento de la producción iraní. El precio del barril de Brent subió brevemente por encima de los 50 dólares a finales de agosto octubre antes de caer de nuevo a partir del mes de noviembre hasta alcanzar un mínimo de 26 dólares por barril a mediados de enero. Entre rumores de un próximo acuerdo entre los principales productores de crudo, el precio volvió a subir hasta alcanzar los 39 dólares a finales de marzo. A lo largo de doce meses, el precio del barril de Brent ha caído un 27,4%.

El precio del crudo del Mar del Norte ha caído también a principios de año a sus niveles del periodo 2000 – 2003, es decir y sobre todo ha bajado casi un 82% respecto de su máximo registrado en 2008. (Véase el gráfico siguiente.)

Evolución de la cotización del petróleo Brent del mar del Norte (USD/barril)

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



Los mercados de renta variable han tenido una rentabilidad mediocre durante estos doce últimos meses, con algunos episodios de fuerte volatilidad. En el segundo trimestre, el pulso entre Grecia y sus acreedores incidió negativamente en la percepción de los inversores. Los mercados se enderezaron en julio al vislumbrarse una solución a esa crisis. Sin embargo, las preocupaciones en torno al crecimiento chino tras la modificación por parte del Banco Central chino de su normativa de tipos de cambio, el 11 de agosto, provocó una recaída. El discurso cauto de la Reserva Federal sobre la situación de la economía mundial y el escándalo de Volkswagen dieron lugar a otra caída en septiembre. El anticipo de nuevas medidas de apoyo por parte del Banco Central Europeo tras su reunión del 22 de octubre propició un repunte considerable, que perdió fuelle tras el anuncio hecho por Mario Draghi en su conferencia de prensa del 3 de diciembre de un nuevo paquete de medidas que decepcionaron las elevadas expectativas que se habían creado los inversores, en un contexto de retroceso del precio del petróleo.

Entre finales de diciembre y mediados de febrero, los mercados de renta variable han padecido dos nuevos episodios de fuertes caídas. Durante el primer episodio, han evolucionado a la par de las cotizaciones del petróleo, si bien China ha vuelto a centrar las preocupaciones de los inversores a principios de enero. El segundo episodio ha sido provocado por los temores a una posible entrada en recesión de Estados Unidos, tras la publicación de estadísticas económicas decepcionantes, y por las dudas sobre la fortaleza de los bancos europeos. Los inversores consideraban con inquietud la exposición de los bancos al sector energético y sus expectativas de beneficios en un entorno de reducción de tipos. Posteriormente, la publicación de buenos datos sobre la economía estadounidense, la subida del petróleo y las medidas muy acomodaticias de los Bancos Centrales han propiciado una fuerte recuperación.

En Estados Unidos, el mercado estadounidense no ha registrado variaciones importantes desde principios de abril hasta mediados de agosto. Pero el 17 de agosto, con la modificación del método de cálculo del tipo de cambio del yuan-dólar, haciendo de aquella una moneda más flexible y

dependiente del tipo de cambio "real" interbancario, se prendió un incendio. Los mercados de renta variable se alarmaron sobremanera ante ese cambio, en tanto que buena parte de los precios de las materias primas, causa y al mismo tiempo consecuencia de los problemas padecidos por determinados países emergentes, se desplomaron, y eso que ya partían de niveles muy bajos. El dólar también ha sufrido los embates de la ola de pánico al anticipar los inversores un movimiento de retroceso de la Reserva Federal.

Tanto es así que el Dow Jones se desplomó un 12% en quince días, mientras que el Eurostoxx 50 se dejaba más del 9% en la primera quincena de agosto.

En septiembre, las previsiones de que la Reserva Federal endureciera su política monetaria focalizaron las expectativas de los inversores. Tras una primera quincena de calma absoluta en los grandes mercados, el anuncio el 17 de septiembre por parte de la Reserva Federal de no cambiar en nada su política decepcionó sobremanera a los inversores: al día siguiente, los mercados emprendieron una senda manifiestamente bajista (entre el 2% y el 3% el 18 de septiembre), ahondada por las declaraciones alarmistas del Banco Central estadounidense sobre los riesgos que pesaban sobre China y los mercados emergentes.

Con todo, los temores se disiparon en los primeros días de octubre, cuando los inversores acogieron con alivio las bajadas de tipo acometidas en China a principios del mes y, en noviembre, la publicación de datos económicos favorables.

Los mercados van a experimentar una recuperación espectacular. El Eurostoxx remonta, en octubre, casi un 10%, el SP500 un 8,4% y el Topix más del 10%, al calor de una subida de tipos progresiva por parte de la Reserva Federal (tras conocerse los malos datos del empleo) y a las declaraciones realizadas por el Banco Central Europeo en las que dejaba entrever el anuncio de nuevas medidas de apoyo en su reunión de diciembre.

Esta situación se prolongó en noviembre (Eurostoxx +2,9%, Topix +1,4%, SP500 +0,3%), favorecida por la depreciación del euro, del 4% frente al dólar y del 2% frente al yen.

Sin embargo, la tendencia se invirtió a principios de diciembre: el paquete de nuevas medidas anunciado por Mario Draghi en su conferencia de prensa del 3 de diciembre – reducción de la tasa de facilidad de depósito (10 puntos básicos), prórroga en al menos seis meses del programa de compra de activos, inclusión en dicho programa de los bonos emitidos por las Administraciones Regionales y Locales – de la zona euro – decepcionó a los mercados de renta variable, que retrocedieron en un contexto de caída de los precios del crudo. Los mercados recuperaron fuelle tras la reunión de la Reserva Federal de 16 de diciembre, en la que este organismo colmó las expectativas, anunciando una subida en 25 puntos básicos de su tipo director, al tiempo que el precio del crudo se iba estabilizando.

Las bolsas en su conjunto, y en particular las europeas, han tenido un primer trimestre 2016 muy agitado.

Los mercados iniciaron el año con un desplome del 10%, para luego recuperarse a finales de enero, sin lógica aparente. El único factor que parece haber guiado las decisiones de los inversores a lo largo del mes ha sido el pavor.

¿Quiebras concatenadas en el sector del petróleo con su consiguiente riesgo sistémico? ¿Desplome de las economías emergentes? Recesión en Estados Unidos? ¿Cambios de tendencia en los mercados del automóvil y de los móviles? Cualquier pretexto era suficiente para angustiarse. Entretanto, el precio de gran parte de las materias primas se estabilizaba y el del crudo se hundía, cayendo por debajo del listón histórico de los 30 dólares para luego ascender con fuerza en los últimos diez días.

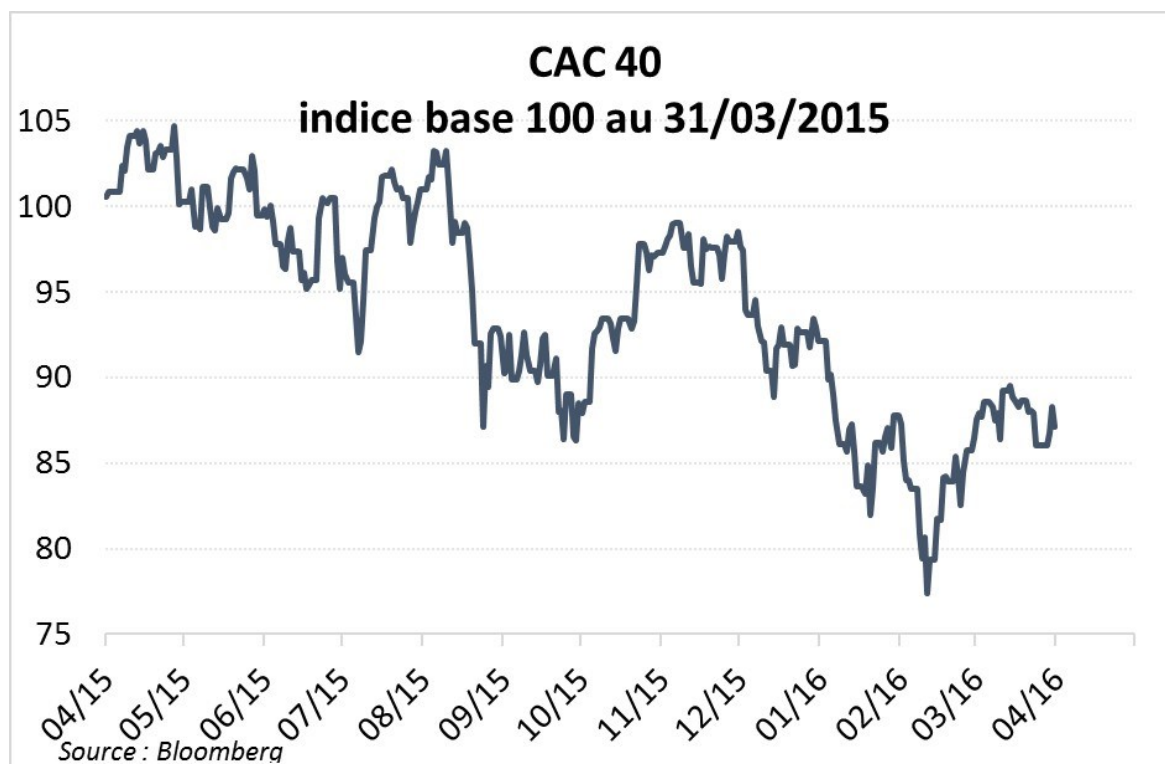
En febrero, los mercados siguieron la misma tónica que en enero: empezaron con fuertes caídas y se enderezaron durante la segunda quincena. En ese tiempo, tocaron mínimos anuales el 11 de febrero, como por ejemplo el índice Eurostoxx que llegó a bajar un 17% respecto de su valor de principios de año. Tal como sucediera en enero, esa bajada no obedecía a nada en concreto y los títulos de renta

variable prosiguieron su extraño maridaje con los precios del crudo. Con todo, los mercados recuperaron fuelle a finales de mes. A finales de febrero, el índice Eurostoxx 50 había retrocedido un 3,21%.

En marzo, la tormenta había amainado en los mercados, tranquilizados por las subidas de los precios del crudo y de la mayoría de las materias primas, animados además por los buenos datos de dos índices alemanes, el IFO (confianza empresarial) y el ZEW (expectativas de los inversores). Durante la última semana de marzo, los mercados volvieron a cierta volatilidad debido al comportamiento errático de los precios del crudo, al debilitamiento del dólar y, en menor medida, a un factor geopolítico, es decir, a los atentados cometidos en Bruselas el 22 de marzo y que perjudicaron sobre todo los títulos de los sectores del transporte y el ocio.

En resumen, en el global de ese primer trimestre 2016, y a diferencia de lo ocurrido en el trimestre anterior, el índice Nikkei japonés es el que más ha retrocedido (-12 %) seguido por el índice Stoxx50 europeo (-8,05%) y el CAC 40 (-5,39%). En cuanto al índice estadounidense SP500, ha conseguido a duras penas progresar un 0,73% (rentabilidades expresadas todas en moneda local). (Véase el gráfico siguiente.)

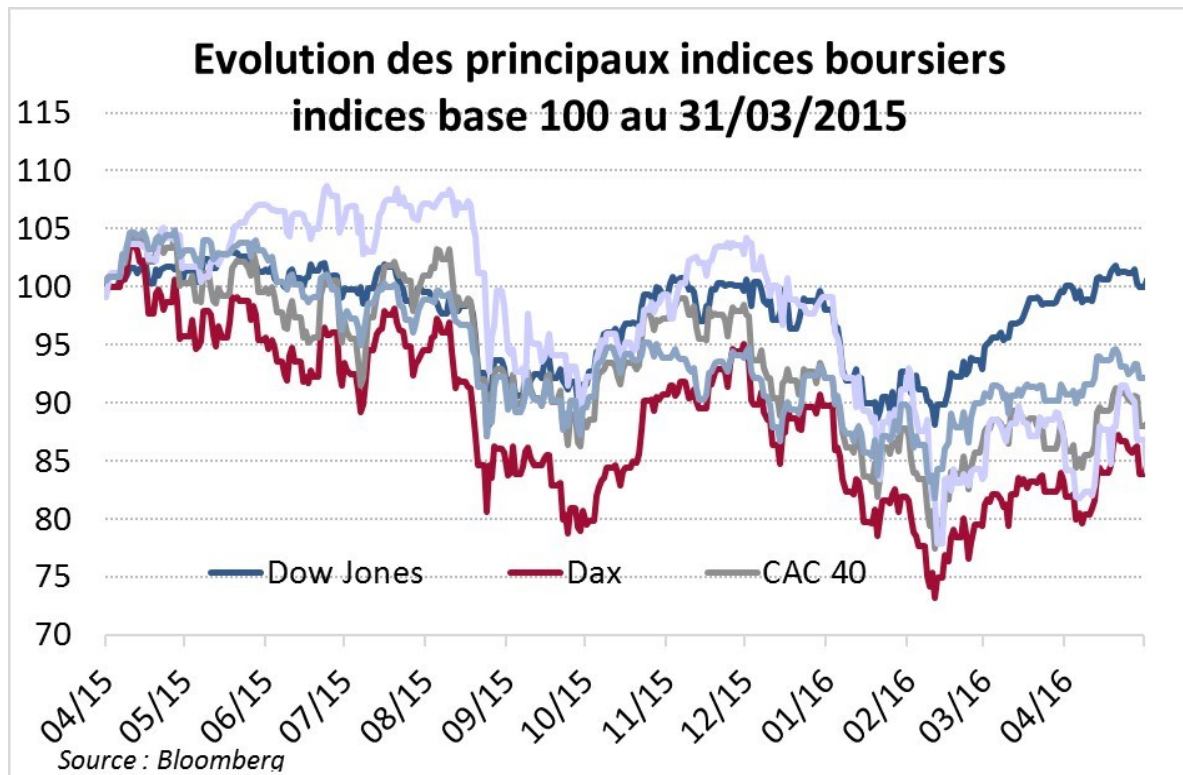
Índice CAC 40 Base 100 al 01/04/2015



En el conjunto del periodo examinado, el mercado estadounidense es el que alcanza la mejor rentabilidad, en euros y en divisa local: si bien ha perdido más del 6% en euros, se ha mantenido estable en dólares, distanciándose mucho del mercado japonés, -10,9% en euros, (-12,7% en yenes) y del mercado francés (-2,9%). Las pérdidas de Londres, expresadas en euros, son algo menores (-8,8%) pero netamente mayores en libras esterlinas (-16,7%).

Una rentabilidad similar a la del Dax alemán que, con todo, registra unas pérdidas menos cuantiosas que las del mercado suizo (-18,4 % en euros). (Véase el gráfico siguiente.)

Evolución de los mercados principales entre el 01/04/2015 y el 31/03/2016



Como ya es habitual, los colistas son los índices MIB italiano e IBEX español que se dejan respectivamente un 21,8% y un 24,3%. Sólo levemente por encima del índice global de los países emergentes, que se desploman un 19% durante el ejercicio. (Véase el cuadro que figura a continuación).

Rentabilidad de los principales índices bursátiles en moneda local y en euros Abril 2015 – Marzo 2016

	Euro	Moneda local
Dow Jones Industrial – Nueva York (USD)	-6,2 %	-0,5 %
S&P 500 – Nueva York (USD)	-6,1 %	-0,4 %
Euro Stoxx Zona Euro (EUR)	-14,9 %	
DAX – Fráncfort (EUR)	-16,7 %	
CAC 40 – París (EUR)	-12,9 %	
MIB 30 – Milán (EUR)	-21,8 %	
SMI – Zúrich (CHF)	-18,4 %	-14,5 %
IBEX – Madrid (EUR)	-24,3 %	
Nikkei 225 – Tokio (JPY)	-10,9 %	-12,7 %
FTSE 100 (Londres)	-16,7 %	-8,8 %
MSCI World (EUR)	-10,7 %	
MSCI Mercados Emergentes	-19,0 %	

Política de inversión

En este contexto marcadamente bajista en el conjunto de las principales plazas bursátiles, con la única excepción del mercado estadounidense, nuestra política de gestión ha sido aumentar el número de operaciones de trading (comprar para vender posteriormente a precios más elevados) y aprovechar los huecos de cotizaciones (agosto–septiembre de 2015, enero–febrero de 2016) para afianzar las posiciones invertidas en renta variable.

La existencia durante gran parte del ejercicio de esta nueva alineación de planetas (tipos de interés muy bajos, incluso negativos, hundimiento del precio de gran parte de las materias primas, dólar fuerte frente a casi todo el resto de divisas) nos ha llevado a apostar por los valores de perfil más bien defensivo y/o con buena rentabilidad.

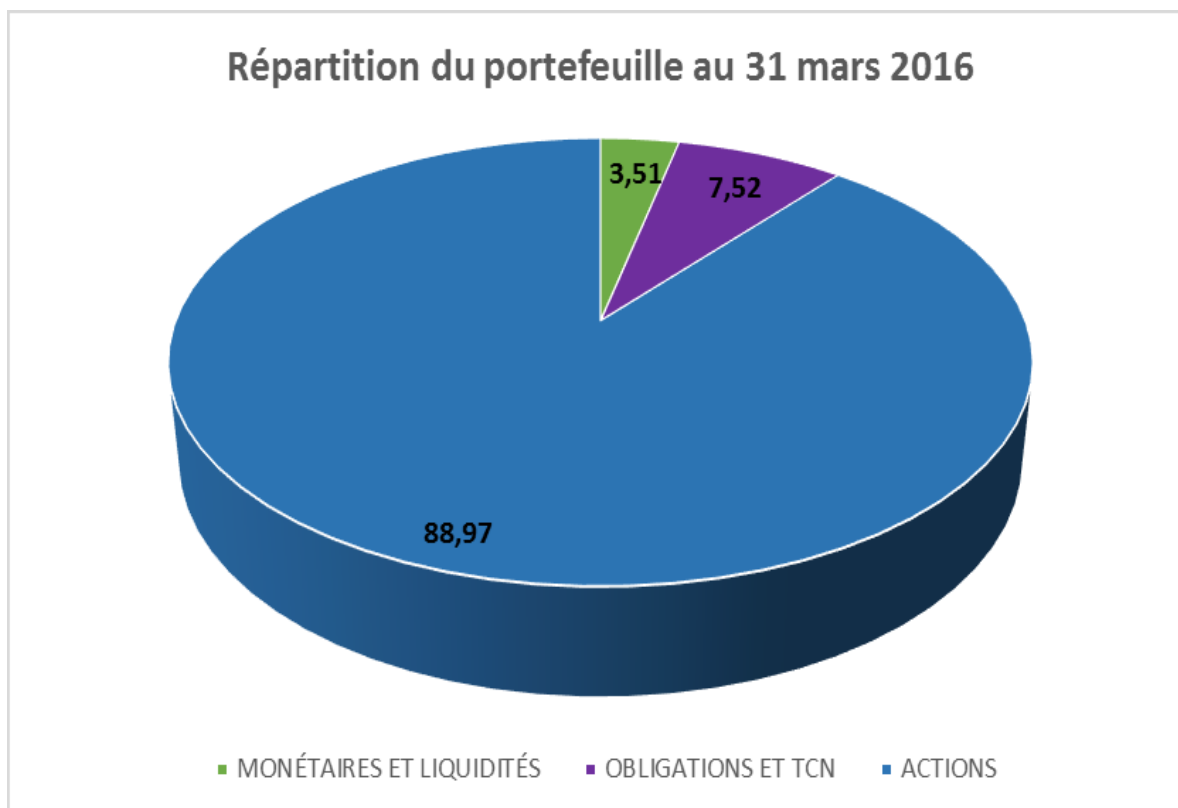
La parte invertida en acciones y en IIC representaba, a 31 de marzo de 2016 (fecha de cierre del ejercicio) el 88,97% del importe total de los fondos administrados por la Sicav.

En cuanto al resto, el 7,52% estaba invertido en bonos a corto plazo y en instrumentos de deuda negociables, y un poco menos del 4% en monetarios y liquideces. Con todo, la composición de la cartera ha cambiado, reforzándola con varios valores: Air Liquide, Bureau Veritas, Carrefour, Essilor, Novartis, Richemont y Sanofi.

Nos hemos desprendido de los valores Sodexo y Vinci, así como de parte de los valores Kone. En Alemania, se han adquirido dos nuevos títulos: GEA Group y Merck.

Para concluir, hemos realizado operaciones de trading beneficiosas en los siguientes valores: Axa, BNP, Danone, Dior, Givaudan, Hermès, Legrand, M6, Pernod Ricard, Saint-Gobain y Total.

Distribución de la cartera al 31 de marzo de 2016



GASTOS DE NEGOCIACIÓN

Los gastos de negociación son percibidos por LAZARD FRERES BANQUE. No se someten a una clave de reparto.

Estos gastos se perciben en el marco de la sociedad participada, que garantiza entre LAZARD FRERES BANQUE y LAZARD FRERES GESTION S.A.S. la utilización de medios en común orientada a la gestión financiera, gestión administrativa y contable, conservación de valores y ejecución de movimientos sobre dichos valores.

EJERCICIO DE DERECHOS DE VOTO

Lazard Frères Gestion S.A.S. ejerce los derechos de voto vinculados a los títulos poseídos en las IIC de cuya gestión se ocupa, según el perímetro y modalidades precisadas en el código de comportamiento que ha instaurado en relación con su política de ejercicio del derecho de voto. Este documento se encuentra a disposición de los accionistas, que pueden solicitarlo simplemente por escrito a la sociedad gestora.

PROCEDIMIENTO DE SELECCIÓN Y EVALUACIÓN DE INTERMEDIARIOS Y CONTRAPARTES

Los intermediarios utilizados por la sociedad gestora se seleccionan tomando como base diferentes criterios de evaluación, entre los cuales figuran la investigación, la calidad de ejecución y examen de órdenes y la oferta de servicios. El "Comité Broker" de la sociedad gestora valida las actualizaciones de la lista de intermediarios facultados. Cada área de gestión (tipos y acciones) rinde cuentas al menos dos veces cada año al Comité Broker encargado de evaluar la prestación de estos distintos intermediarios y la distribución de los volúmenes de operaciones tramitadas.

GASTOS DE INTERMEDIACIÓN

La información relativa a los gastos de intermediación puede consultarse en el sitio web: www.lazardfreresgestion.es.

TÉCNICAS DE GESTIÓN EFICAZ DE LA CARTERA

La cartera no ha registrado operaciones de recompra durante el ejercicio transcurrido.

INSTRUMENTOS FINANCIEROS EMITIDOS O GESTIONADOS POR UNA ENTIDAD DEL GRUPO LAZARD

La información relativa a estos instrumentos figura en las cuentas anuales de la Sicav.

INFORMACIÓN CRITERIOS ASG

La consideración de criterios extra-financieros forma el núcleo de nuestra filosofía de inversión en ISR (Inversión Socialmente Responsable). La filosofía de nuestra gestión ISR reposa sobre una fuerte convicción: la rentabilidad económica de la empresa tan solo es duradera si toma en cuenta ciertos factores extra-financieros. El valoración del "capital humano" y la prevención del conjunto de riesgos medioambientales son una garantía de la rentabilidad económica.

La calidad del gobierno corporativo se analiza para todas las sociedades cuyas acciones están en manos de IIC gestionadas por Lazard Frères Gestion, aunque no se trate de carteras que desarrollen específicamente una gestión ISR. En este marco, la Sicav OBJECTIF PATRIMOINE CROISSANCE gestionada por Lazard Frères Gestion tiene en cuenta los criterios de calidad de gobierno corporativo, sin que estos no sean necesariamente asociados simultáneamente a criterios sociales o medioambientales.

La información sobre los criterios ASG puede consultarse en la página web: www.lazardfreresgestion.es.

CAMBIOS REGISTRADOS DURANTE EL PERIODO Y PREVISTOS

Ninguno

Mandatos de los consejeros personas físicas de Objectif Patrimoine Croissance al 31 de marzo de 2016

Nombres de los Consejeros	Número de mandatos	Lista de mandatos y cargos
D. François Voss	1	Presidente del Consejo de Administración de la Sicav Objectif Patrimoine Croissance
D. Philippe Ducret Gerente de Lazard Frères Gestion	5	Director General Consejero de las SICAV: . Objectif Patrimoine Croissance . Objectif Monde . Objectif Stratégie Long Terme Presidente y Director General de la Sicav Objectif Sélection Consejero de la SICAV Phima
D. Christian Panhard Gerente de Lazard Frères Gestion	5	Presidente del Consejo de Administración de la Sicav Objectif Japon Director General - Consejero de las Sicav : . Objectif Finance Investissements . Sofibal . Sicav Haussmann-Argenson Director General Delegado Consejero de la Sicav Objectif Patrimoine Croissance
D. Charles de Fromont	1	Consejero de la Sicav Objectif Patrimoine Croissance
D. Bernard Sommelette Socio Gerente de Lazard Frères Gestion	5	Presidente Director General de la Sicav Objectif Gestion Sélective, Emaxva Consejero de las Sicav: . Objectif Court Terme Dollar . Objectif Patrimoine Croissance . Objectif Activos Réels
Dña. Isabelle Lascoux Subdirectora de Lazard Frères Gestion	1	Consejera de la SICAV Objectif Patrimoine Croissance
Dña. Fabienne de La Serre Directora de Lazard Frères Gestion	3	Consejera de las SICAV: . Mahe . Objectif Patrimoine Croissance Directora General - Consejera de la Sicav Guilauctions

Dietas de asistencia ofrecidas a los miembros del Consejo de Administración por la Sicav Objectif Patrimoine Croissance durante el ejercicio cerrado el 31 marzo de 2016

Miembros del Consejo de Administración	Importe de las dietas de asistencia desembolsadas por la Sicav
D. Charles de Fromont	1.600 €
Otros miembros del Consejo	0

OBJECTIF PATRIMOINE CROISSANCESociedad de Inversión de Capital Variable
25, rue de Courcelles
75008 París**INFORME DEL AUDITOR SOBRE LAS CUENTAS ANUALES**

Ejercicio cerrado el 31 de marzo de 2016

En cumplimiento de la misión que nos ha sido encomendada, les presentamos nuestro informe relativo al ejercicio cerrado 31 de marzo de 2016 sobre:

- revisión de las cuentas anuales de la SICAV OBJECTIF PATRIMOINE CROISSANCE, establecida en euros, tal y como se adjuntan al presente informe,
- justificación de nuestras apreciaciones,
- comprobaciones específicas e informaciones previstas por la Ley.

Las cuentas anuales han sido elaboradas por su Consejo de Administración. Nos corresponde, sobre la base de nuestra auditoría, expresar una opinión en relación con dichas cuentas.

1. OPINIÓN SOBRE LAS CUENTAS ANUALES

Hemos realizado nuestra auditoría según las normas de la profesión aplicables en Francia; dichas normas requieren la realización de actuaciones que permitan obtener la seguridad razonable de que las cuentas anuales no presentan anomalías significativas. Una auditoría consiste en examinar, mediante sondeos u otros métodos selectivos, los elementos justificantes de los importes e informaciones contenidos en dichas cuentas anuales. Consiste asimismo en valorar los principios contables utilizados, las estimaciones significativas aplicadas y la presentación de las cuentas en conjunto. Creemos que los elementos que hemos recogido son suficientes y apropiados para fundamentar nuestra opinión.

Certificamos que las cuentas anuales son correctas y veraces con arreglo a las normas y principios contables franceses y dan una imagen fiel del resultado de las operaciones del ejercicio transcurrido, así como de la situación financiera y del patrimonio de la Sicav al término de este ejercicio.

OBJECTIF PATRIMOINE CROISSANCE

2 JUSTIFICACIÓN DE LAS APRECIACIONES

En aplicación de las disposiciones del artículo L. 823-9 del Código de Comercio relativas a la justificación de nuestras apreciaciones, les informamos que las apreciaciones formuladas se fundamentan principalmente en los principios y métodos contables aplicables a las IIC.

Las apreciaciones así aportadas se inscriben en el marco de nuestra labor de auditoría de las cuentas anuales, tomadas en conjunto, y han contribuido por tanto a la formación de nuestra opinión, expresada en la primera parte de este informe.

3 COMPROBACIONES E INFORMACIONES ESPECÍFICAS

Hemos procedido asimismo, de conformidad con las normas del ejercicio profesional aplicables en Francia, a las comprobaciones específicas previstas por la ley.

No tenemos ninguna observación que formular sobre la veracidad y concordancia con las cuentas anuales de las informaciones suministradas en el informe de gestión del Consejo de Administración y en los documentos dirigidos a los accionistas sobre la situación financiera y las Cuentas Anuales.

Neuilly sur Seine, a 24 de junio de 2016.

El Auditor

Le Commissaire aux Comptes

Deloitte & Associés

Olivier GALIENNE

OBJECTIF PATRIMOINE CROISSANCE
Sociedad de Inversión de Capital Variable
25, rue de Courcelles
75008 París

INFORME ESPECIAL DEL AUDITOR SOBRE LOS CONTRATOS REGULADOS
Junta General celebrada con la finalidad de aprobar las cuentas correspondientes al ejercicio
cerrado el 31 de marzo de 2016

A los accionistas:

En nuestra calidad de auditores de su sociedad, les presentamos nuestro informe sobre contratos regulados.

Nos corresponde comunicarles, sobre la base de las informaciones que se nos han aportado, las características y modalidades esenciales de los contratos que se nos han dado a conocer o hemos descubierto en razón a nuestro cometido, sin tener que pronunciarnos en cuanto a su utilidad o buen fundamento ni investigar la existencia de otros contratos. A ustedes les corresponde, según los términos del artículo R. 225-31 del Código de Comercio, apreciar el interés que conlleva la suscripción de tales contratos con miras a su aprobación.

Por otra parte, nos compete, en su caso, comunicarles las informaciones previstas en el artículo R. 225-31 del Código de Comercio relativas a la ejecución, durante el ejercicio transcurrido, de contratos ya aprobados por la Junta General.

Hemos llevado a cabo las actuaciones consideradas necesarias con respecto a la doctrina profesional de la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes (Compañía Nacional de Auditores) relativa a este cometido.

CONTRATOS SUJETOS A APROBACIÓN DE LA JUNTA GENERAL

Les informamos de que no se nos ha notificado la existencia de ningún contrato autorizado durante el ejercicio transcurrido que deba someterse a aprobación de la Junta General en aplicación de las disposiciones del artículo L225-38 del Código de Comercio.

CONTRATOS APROBADOS POR LA JUNTA GENERAL

Les informamos de que no se nos ha notificado la existencia de ningún contrato autorizado durante el ejercicio transcurrido que deba someterse a aprobación de la Junta General.

Neuilly sur Seine, a 24 de junio de 2016.

El Auditor

Le Commissaire aux Comptes

Deloitte & Associés

Olivier GALIENNE

Balance al 31 de marzo de 2016 en euros

ACTIVO	EJERCICIO Al 31/03/16 Euros	EJERCICIO al 31/03/15 Euros
INMOVILIZADO NETO	0,00	0,00
DEPÓSITOS	0,00	0,00
INSTRUMENTOS FINANCIEROS	243 692 880,39	218 265 554,75
ACCIONES Y VALORES ASIMILADOS	162 544 934,24	127 713 340,48
Negociados en un mercado regulado o asimilado	162 544 934,24	127 713 340,48
No negociados en un mercado regulado o asimilado	0,00	0,00
OBLIGACIONES Y VALORES ASIMILADOS	14 625 036,42	2 004 741,96
Negociados en un mercado regulado o asimilado	14 625 036,42	2 004 741,96
No negociados en un mercado regulado o asimilado	0,00	0,00
TÍTULOS DE DEUDA	200 341,04	200 190,37
Negociados en un mercado regulado o asimilado	200 341,04	200 190,37
• Títulos de deuda negociables	200 341,04	200 190,37
• Otros títulos de deuda	0,00	0,00
No negociados en un mercado regulado o asimilado	0,00	0,00
TÍTULOS DE INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA	66 194 889,28	88 347 281,94
IIC y Fondos de Inversión de vocación general destinadas a no profesionales y equivalentes de otros países	66 194 889,28	88 347 281,94
Otros fondos destinados a no profesionales y equivalentes de otros Estados miembros de la Unión Europea	0,00	0,00
Fondos profesionales de vocación general y equivalentes de otros Estados miembros de la Unión Europea y de organismos de titulización cotizados	0,00	0,00
Otros fondos de inversión profesionales y equivalentes de otros Estados miembros de la Unión Europea y de organismos de titulización no cotizados	0,00	0,00
Otros organismos no europeos	0,00	0,00
OPERACIONES TEMPORALES CON TÍTULOS	0,00	0,00
Partidas acreedoras representativas de títulos recibidos en repo	0,00	0,00
Partidas acreedoras representativas de títulos prestados	0,00	0,00
Títulos financieros recibidos en préstamo	0,00	0,00
Títulos financieros recibidos en préstamo	0,00	0,00
Otras operaciones temporales	0,00	0,00
CONTRATOS FINANCIEROS	127 679,41	6 755,35
Operaciones en un mercado regulado o asimilado	127 679,41	6 755,35
Otras operaciones	0,00	0,00
OTROS INSTRUMENTOS FINANCIEROS	0,00	0,00
CRÉDITOS	77 909,23	1 648,23
Operaciones de cambio a plazo de divisas	0,00	0,00
Otros	77 909,23	1 648,23
CUENTAS FINANCIERAS	7 871 911,39	6 725 385,94
Liquidez	7 871 911,39	6 725 385,94
TOTAL ACTIVO	251 642 701,01	224 999 344,27

PASIVO	EJERCICIO al 31/03/16 €uros	EJERCICIO al 31/03/15 €uros
CAPITALES PROPIOS		
Capital	246 563 417,98	223 295 505,99
Plusvalías o minusvalías anteriores no distribuidas (a)	0,00	0,00
Remanente (a)	0,00	0,00
Plusvalías o minusvalías netas del ejercicio (ab)	4 297 470,78	777 304,62
Resultado del ejercicio (ab)	-243 729,14	87 092,08
TOTAL CAPITALES PROPIOS (= Importe representativo del activo neto)	250 617 159,62	224 159 902,69
INSTRUMENTOS FINANCIEROS	127 679,41	6 755,35
<i>OPERACIONES DE CESIÓN CON INSTRUMENTOS FINANCIEROS</i>	<i>0,00</i>	<i>0,00</i>
<i>OPERACIONES TEMPORALES SOBRE TÍTULOS</i>	<i>0,00</i>	<i>0,00</i>
Deudas representativas de títulos cedidos en repo	0,00	0,00
Deudas representativas de títulos recibidos en préstamo	0,00	0,00
Otras operaciones temporales	0,00	0,00
<i>CONTRATOS FINANCIEROS</i>	<i>127 679,41</i>	<i>6 755,35</i>
Operaciones en un mercado regulado o asimilado	127 679,41	6 755,35
Otras operaciones	0,00	0,00
DEUDAS	401 567,19	15 764,03
Operaciones de cambio de divisas a plazo	0,00	0,00
Otras	401 567,19	15 764,03
CUENTAS FINANCIERAS	496 294,79	816 922,20
Asistencia bancaria corriente	496 294,79	816 922,20
Préstamos	0,00	0,00
TOTAL PASIVO	251 642 701,01	224 999 344,27

- (a) Incluidos los ajustes por periodificación.
(b) Deducidos los anticipos distribuidos con cargo al ejercicio.

Extrabalance al 31 de marzo de 2016 en euros

	EJERCICIO al 31/03/16 Euros	EJERCICIO al 31/03/15 Euros
OPERACIONES DE COBERTURA		
➤ COMPROMISOS EN MERCADOS REGULADOS O ASIMILADOS		
Divisas		
Compra 50 EUR/USD IMM 06/16	6 270 037,33	
Compra 20 EUR/JPY CME 06/16	2 501 368,26	
Compra 24 EUR/USD IMM 06/15		3 004 740,22
Compra 20 EUR/JPY CME 06/15		2 501 550,99
➤ COMPROMISOS DE CONTRATACIÓN DIRECTA		
➤ OTROS COMPROMISOS		
OTRAS OPERACIONES		
➤ COMPROMISOS EN MERCADOS REGULADOS O ASIMILADOS		
➤ COMPROMISOS DE CONTRATACIÓN DIRECTA		
➤ OTROS COMPROMISOS		

Cuenta de resultados al 31 de marzo de 2016 en euros

	EJERCICIO al 31/03/16 Euros	EJERCICIO al 31/03/15 Euros
INGRESOS POR OPERACIONES FINANCIERAS¹	3 729 255,79	2 931 681,34
Ingresos por depósitos y cuentas financieras	0,00	0,00
Ingresos por acciones y valores asimilados	3 435 025,79	2 884 269,54
Ingresos por obligaciones y valores asimilados	294 230,00	35 120,00
Ingresos por títulos de deuda	0,00	12 291,80
Ingresos por adquisiciones y cesiones temporales de títulos financieros	0,00	0,00
Ingresos por contratos financieros	0,00	0,00
Otros ingresos financieros	0,00	0,00
TOTAL I	3 729 255,79	2 931 681,34
GASTOS POR OPERACIONES FINANCIERAS	30 783,29	7 009,48
Gastos por adquisiciones y cesiones temporales de títulos	0,00	0,00
Gastos por contratos financieros	0,00	0,00
Gastos por deudas financieras	30 656,01	0,00
Otros gastos financieros	127,28	7 009,48
TOTAL II	30 783,29	7 009,48
RESULTADOS POR OPERACIONES FINANCIERAS (I - II)	3 698 472,50	2 924 671,86
Otros ingresos (III)	0,00	0,00
Gastos de gestión y dotaciones a amortizaciones (IV)	3 986 288,68	2 874 096,21
RESULTADO NETO DEL EJERCICIO (L.214-17-1) (I - II + III - IV)	-287 816,18	50 575,65
Regularización de los ingresos del ejercicio (V)	44 087,04	36 516,43
Pagos a cuenta realizados en concepto del ejercicio (VI)	0,00	0,00
RESULTADO (I - II + III - IV +/- V - VI)	-243 729,14	87 092,08

¹ Según la asignación fiscal de los beneficios recibidos de las IIC.

Anexo a las cuentas

I. REGLAS DE VALORACIÓN Y CONTABILIZACIÓN DE LOS ACTIVOS

La institución cumple el reglamento ANC n° 2014-01 de 14 de enero de 2014 relativo al plan contable de las instituciones de inversión colectiva de capital variable.

1 – Reglas de valoración de los activos

➤ **Los instrumentos financieros y valores negociados en un mercado regulado se valoran a su precio de mercado.**

- **Los instrumentos de renta variable (tipo “acciones y similares”)** se valoran tomando como base la última cotización conocida en su mercado principal.

En caso necesario, las cotizaciones se convierten a euros según el tipo de cambio de las divisas en París en la fecha de valoración (fuente: Banco Central Europeo).

- **Instrumentos financieros de tipos**

Los instrumentos de tipos se valoran fundamentalmente a precio de mercado, basándose bien en los precios publicados por Bloomberg (BGN) a partir de las medias aportadas, bien en precios de informadores directos.

Puede haber una diferencia entre los valores retenidos en el balance, evaluados como se indicó anteriormente, y los precios a los que serían efectivamente realizadas las cesiones en el caso de que una parte de dichos activos debiese ser liquidada.

- o **Los instrumentos de renta fija (tipo “obligaciones y asimilados”)** se valoran sobre la base de una media de precios recopilados entre varios informadores al final de la jornada.

- En aplicación de las reglas de valoración fijadas en el Folleto Informativo, “*El valor liquidativo se fecha en día de evaluación a menos que ese día sea víspera de un período de descanso en Francia (fines de semana o festivos), en cuyo caso el valor liquidativo llevará la fecha del último día de dicho período (por ejemplo, si la fecha de valoración es un viernes, el valor liquidativo se fecha el domingo).*”

Los instrumentos financieros cuya cotización no se haya comprobado en la fecha de evaluación o cuya cotización se haya corregido, se valoran según su valor probable de negociación bajo la responsabilidad del Consejo de Administración de la SICAV.

Estas valoraciones y su justificación se comunican al Auditor con motivo de sus controles.

No obstante, los instrumentos siguientes se evalúan según los métodos específicos siguientes:

Instrumentos de deuda negociables:

- **Instrumentos de deuda negociables con vencimiento residual superior a 3 meses:**

Los instrumentos de deuda negociables objeto de transacciones significativas se valoran a su precio de mercado. A falta de transacciones significativas, se procede a una valoración de estos títulos mediante aplicación de un método actuarial, empleando un tipo de referencia incrementado, en su caso, con un margen representativo de las características intrínsecas del emisor.

Tipo de referencia	
Instrumentos de deuda negociables en euros	Instrumentos de deuda negociables en divisas
EURIBOR, SWAPS OIS y BTF -3 – 6 – 9 – 12 meses Pagarés del Estado francés- 18 meses, 2 – 3 – 4 – 5 años	Tipos oficiales principales de los países en cuestión.

- **Instrumentos de deuda negociables con vencimiento residual igual o inferior a 3 meses:**
Los instrumentos de deuda negociables con vencimiento residual igual o inferior a 3 meses son objeto de valoración lineal. No obstante, en caso de que algunos de estos títulos tengan una sensibilidad especial al mercado, no se aplicará este método.
- **IIC:**
Las participaciones o acciones de IIC se valoran según el último valor liquidativo conocido. Las participaciones o acciones de IIC cuyo valor liquidativo se publica mensualmente pueden valorarse sobre la base de valores liquidativos intermedios calculados con arreglo a las cotizaciones estimadas.
- **Adquisiciones / Cesiones temporales de títulos**
 - Los títulos con pacto de retroventa se evalúan a partir del precio de contrato, mediante la aplicación de un método actuarial, utilizando un tipo de referencia (EONIA día a día, tipo interbancario a 1 o 2 semanas, (EURIBOR 1 a 12 meses) correspondiente a la duración del contrato.
 - Los títulos con pacto de recompra se siguen valorando a su precio de mercado. La deuda representativa de los títulos con pacto de recompra se calcula conforme al mismo método que el utilizado para los títulos con pacto de retroventa.
- **Operaciones a plazo firmes y condicionales**
 - Los contratos a plazo y las opciones se evalúan basándose en una cotización de sesión cuya hora de toma en cuenta coincide con la utilizada para evaluar los instrumentos subyacentes.

Las posiciones tomadas en los mercados a plazo firmes o condicionales y de contratación directa se valoran a su precio de mercado o al de su equivalente subyacente.

1.1. Los instrumentos financieros y valores no negociados en un mercado regulado

Todos los instrumentos financieros de la Sicav se negocian en mercados regulados.

1.2. Método de valoración de los compromisos extrabalance

Las operaciones extrabalance se evalúan por el valor acordado.

El valor acordado para los contratos a plazo que estén en firme es igual al valor de cotización (en la divisa de la Sicav) multiplicado por el número de contratos multiplicado por el nominal.

El valor acordado para las operaciones condicionales es igual al valor de cotización del subyacente (en la divisa de la Sicav) multiplicado por el número de contratos multiplicado por delta multiplicado por el nominal del subyacente.

El valor acordado para los contratos de canje es igual al montante nominal del contrato (en la divisa de la Sicav).

2 – Método de contabilización

▪ Ingresos generados por los valores de renta fija

- La contabilización de los ingresos de los valores de renta fija se realiza mediante el método de los “intereses cobrados”.

▪ Gastos de gestión

- Los gastos de gestión se calculan a tanto alzado en cada valoración.
- El porcentaje de gastos de gestión anual correspondiente al activo bruto (igual al activo neto antes de deducir gastos de gestión diaria):

$$\begin{array}{rcl} & \text{Activo bruto} & \\ \times & \text{porcentaje de gastos de funcionamiento y gestión} & \\ \times & \underline{\text{número de días hasta el próximo VL}} & \\ & 365 & \end{array}$$

- En aplicación de las reglas de valoración fijadas en el Folleto Informativo, “*El valor liquidativo se fecha en día de evaluación a menos que ese día sea víspera de un período de descanso en Francia (fines de semana o festivos), en cuyo caso el valor liquidativo llevará la fecha del último día de dicho período (por ejemplo, si la fecha de valoración es un viernes, el valor liquidativo se fecha el domingo).*”
- Ese es el importe que se consigna en la cuenta de resultados de la SICAV.
- La Sicav realiza el pago de los gastos de funcionamiento, y concretamente:
 - . de la gestión financiera;
 - . de la gestión administrativa y contable;
 - . de la prestación de la entidad depositaria;
 - . de otros gastos de funcionamiento:
 - . honorarios de auditores;
 - . publicaciones legales (Balo, anuncios por palabras, etc...) en su caso.

Estos gastos no incluyen los gastos de transacción.

El porcentaje máximo de gastos de gestión es del 1,50%, sobre la base definida en el folleto.

▪ Gastos de gestión variables

Métodos de cálculo de la comisión sobre la prima de rentabilidad: Cada año, se calcula la rentabilidad comparando la evolución del patrimonio de la Sicav durante el ejercicio (excluidos los gastos de gestión variables y los dividendos reinvertidos) con la evolución del patrimonio de un fondo de referencia que haya experimentado una progresión igual al indicador de referencia, y que haya registrado las mismas variaciones en materia de suscripciones y de reembolsos que la Sicav. Si, a lo largo del mismo período, el patrimonio de la Sicav (excluidos los gastos de gestión variables y los dividendos netos reinvertidos) es superior al patrimonio del fondo de referencia, se devengará una comisión sobre la prima de rentabilidad obtenida igual al 25% de la diferencia entre ambos patrimonios. Estos gastos se provisionan en el momento de calcular cada valor liquidativo y se devengan cada año en la fecha del cierre del ejercicio. En caso de que la rentabilidad de la Sicav sea inferior a la del índice de referencia, se reajustará la provisión de gastos de gestión mediante la aplicación de un descuento a dicha provisión hasta un máximo equivalente al importe de la dotación existente. Estos gastos son imputados directamente a la cuenta de resultados.

En caso de reembolso, la provisión por suprentabilidad se ajustará al prorrateo de los importes reembolsados y la recuperación de la provisión se hará a favor de la sociedad gestora.

- **Gastos de transacción**

El método aplicado es el de gastos excluidos.

- **Retrocesiones percibidas por gastos de gestión o derechos de ingreso**

El método de cálculo del importe de las retrocesiones es el definido en los convenios de comercialización.

- Si el importe calculado es significativo, se dota una provisión en la cuenta 619.
- El importe definitivo se contabiliza en el momento del pago de las facturas, después de recuperar provisiones en su caso.

3 – Divisa de contabilidad

La divisa de contabilidad es el euro.

4 – Aplicación

Resultado neto: Capitalización.

Plusvalías netas: Capitalización.

II - Evolución del patrimonio neto

		EJERCICIO al 31/03/16 Euros	EJERCICIO al 31/03/15 Euros
Patrimonio neto al inicio del ejercicio		224 159 902,69	176 973 580,98
Suscripciones (incluidas las comisiones de suscripción devengadas a favor de la IIC)	+	70 626 915,52	33 351 029,66
Reembolsos (con deducción de las comisiones de reembolso devengadas a favor de la IIC)	-	-25 933 852,38	-19 565 481,63
Plusvalías realizadas sobre depósitos e instrumentos financieros	+	4 865 254,32	4 029 571,31
Minusvalías realizadas sobre depósitos e instrumentos financieros	-	-249 200,81	-1 640 542,54
Plusvalías realizadas sobre instrumentos financieros a plazo	+	457 235,92	141 168,69
Minusvalías realizadas sobre instrumentos financieros a plazo	-	-323 665,31	-1 369 907,59
Gastos de transacción	-	-835 188,02	-392 280,36
Diferencias de cambio	+/-	66 132,74	-55 493,68
Variación de la diferencia de estimación de depósitos e instrumentos financieros:	+/-	-22 049 482,93	32 583 094,28
- Diferencia de estimación del ejercicio N		42 978 896,78	65 028 379,71
- Diferencia de estimación del ejercicio N-1		65 028 379,71	32 445 285,43
Variación de la diferencia de estimación de instrumentos financieros a plazo:	+/-	120 924,06	54 587,92
- Diferencia de estimación del ejercicio N		127 679,41	6 755,35
- Diferencia de estimación del ejercicio N-1		6 755,35	-47 832,57
Distribución del ejercicio anterior sobre plusvalías y minusvalías netas	-	0,00	0,00
Distribución del ejercicio anterior sobre resultados		0,00	0,00
Resultado neto del ejercicio antes de la cuenta de regularización	+/-	-287 816,18	50 575,65
Pago(s) a cuenta realizado(s) durante el ejercicio sobre plusvalías y minusvalías netas	-	0,00	0,00
Pago(s) a cuenta realizado(s) durante el ejercicio sobre resultados	-	0,00	0,00
Otros elementos (*)	+/-	0,00	0,00
Patrimonio neto al final del ejercicio		250 617 159,62	224 159 902,69

(*) Decimales redondeados

III – Complementos informativos

3.1 Instrumentos financieros: desglose por naturaleza jurídica o económica de instrumento

Obligaciones y valores asimilados por naturaleza de instrumento	
➤ obligaciones indicadas	No procede
➤ obligaciones convertibles y canjeables	No procede
➤ títulos participativos	No procede
➤ otros	14 625 036,42 €
Títulos de deuda por naturaleza de instrumento	
➤ bonos del Tesoro	200 341,04 €
➤ bonos a medio plazo negociables	No procede
➤ pagarés de tesorería	No procede
➤ certificados de depósito	No procede
➤ otros	No procede
Operaciones de cesión con instrumentos financieros por naturaleza de instrumento	
➤ títulos de deuda negociables	No procede
➤ acciones	No procede
➤ obligaciones	No procede
Desglose de rúbricas de extrabalance por tipo de contrato	
➤ tipos	No procede
➤ acciones	No procede
➤ divisas	8 771 405,59 €

3.2 Desglose por naturaleza de tipos de las partidas de activo, pasivo y extrabalance

Activo	Tipo fijo	Tipo variable	Tipo revisable	Otros
Depósitos				
Obligaciones y valores asimilados	14 625 036,42			
Títulos de deuda	200 341,04			
Operaciones temporales con títulos				
Cuentas financieras				7 871 911,39 *
Pasivo				
Operaciones temporales con títulos				
Cuentas financieras				496 294,79
Extrabalance				
Operaciones de cobertura				
Otras operaciones				

*Liquidez no remunerada

3.3 Desglose por madurez residual de las partidas de activo, pasivo y extrabalance

Activo	0 - 3 meses	3 meses - 1 año	1 - 3 años	3 - 5 años
Depósitos				
Obligaciones y valores asimilados			14 625 036,42	
Títulos de deuda		200 341,04		
Operaciones temporales con títulos				
Cuentas financieras	7 871 911,39			
Pasivo				
Operaciones temporales con títulos				
Cuentas financieras	496 294,79			
Extrabalance				
Operaciones de cobertura				
Otras operaciones				

3.4 Desglose por divisa de cotización o de evaluación de las partidas de activo, pasivo y extrabalance

Activo	USD	CHF	JPY
Depósitos			
Acciones y valores asimilados		26 608 681,74	
Obligaciones y valores asimilados			
Títulos de deuda			
IIC			
Operaciones temporales con títulos financieros			
Créditos			
Cuentas financieras			
Pasivo			
Operaciones de cesión con instrumentos financieros			
Operaciones temporales con títulos financieros			
Deudas			
Cuentas financieras	447 125,52		49 169,27
Extrabalance			
Operaciones de cobertura	6 270 037,33		2 501 368,26
Otras operaciones			

3.5 Partidas acreedoras y deudas: desglose por naturaleza

Otras partidas acreedoras

- Desglose de operaciones de cambio a plazo
 - Compra No procede
 - Venta No procede
- Cupones pendientes de recibir 77 909,23 €
- Venta con pago diferido No procede
- Otras No procede

Otras deudas

- Desglose de operaciones de cambio a plazo
 - Compra No procede
 - Venta No procede
- Compra con pago diferido No procede
- Gastos de gestión pendientes de pago 401 567,19 €
- Otras No procede

3.6 Capitales propios

Número y valor de los títulos:

- emitidos durante el ejercicio (incluida la comisión de suscripción a favor de la IIC)

Cantidad :	218 450,623 acciones	Importe: €	70 626 915,52
------------	----------------------	------------	---------------

- reembolsados durante el ejercicio (deducida la comisión de reembolso a favor de la IIC)

Cantidad :	80 823,621 acciones	Importe: €	25 933 852,38
------------	---------------------	------------	---------------

Comisiones de suscripción y/o reembolso:

- Importe de las comisiones de suscripción y/o reembolso percibidas

€	137 910,03
---	------------

- Importe de las comisiones de suscripción y/o reembolso objeto de cesión a terceros

€	137 910,03
---	------------

- Importe de las comisiones de suscripción y/o reembolso devengadas a la IIC

€	0,00
---	------

3.7 Gastos de gestión

- | | |
|---|--------------|
| • Gastos de gestión fijos: porcentaje del activo medio: | 1,50 |
| • Comisión de suprarrentabilidad (gastos variables): | 383 151,58 € |
| • Cesiones recibidas en concepto de IIC poseídas | No procede |

3.8 Compromisos recibidos y otorgados

- | | |
|-------------------------|------------|
| • Compromisos recibidos | No procede |
| • Compromisos otorgados | No procede |

3.9 Otras informaciones

- | | |
|---|--------------|
| ➤ Valor actual de los instrumentos financieros objeto de adquisición temporal | |
| • Títulos adquiridos con opción de recompra: | No procede |
| • Títulos adquiridos en repo con desposesión: | No procede |
| ➤ Valor actual de los instrumentos financieros constitutivos de depósitos de garantía: | 200 341,04 € |
| ➤ Instrumentos financieros recibidos en garantía y no inscritos en el balance: | No procede |
| ➤ Instrumentos financieros dados en garantía y mantenidos en su partida original: | No procede |
| ➤ Instrumentos financieros poseídos en cartera emitidos por el proveedor de servicios y productos financieros o las entidades de su grupo e IIC gestionadas por el proveedor de servicios y productos financieros o las entidades del Grupo Lazard: véase inventario de la cartera. | |

3.10 Cuadro de aplicación de los importes distribuibles

Pagos a cuenta sobre el resultado correspondientes al ejercicio				
Fecha	Importe total	Importe unitario	Créditos fiscales totales	Crédito fiscal unitario

Total pagos a cuenta

Pagos a cuenta sobre plusvalías y minusvalías netas en el ejercicio		
Fecha	Importe total	Importe unitario

Total pagos a cuenta

Cuadro de aplicación de sumas distribuibles correspondientes al resultado	EJERCICIO al 31/03/16	EJERCICIO al 31/03/15
SUMAS PENDIENTES DE APLICAR		
▪ Remanente	0,00	0,00
▪ Resultado	-243 729,14	87 092,08
TOTAL	-243 729,14	87 092,08
APLICACIÓN		
▪ Distribución	0,00	0,00
▪ Remanente del ejercicio	0,00	0,00
▪ Capitalización	-243 729,14	87 092,08
TOTAL	-243 729,14	87 092,08
Información relativa a las acciones o participaciones con derecho a distribución		
Número de acciones	0	0
Distribución unitaria	0,00	0,00

Cuadro de aplicación de sumas distribuibles correspondientes a las plusvalías y minusvalías netas	EJERCICIO al 31/03/16	EJERCICIO al 31/03/15
SUMAS PENDIENTES DE APLICAR		
▪ Plusvalías y minusvalías netas anteriores no distribuidas	0,00	0,00
▪ Plusvalías y minusvalías netas del ejercicio	4 297 470,78	777 304,62
▪ Pagos a cuenta sobre las plusvalías y minusvalías netas del ejercicio	0,00	0,00
TOTAL	4 297 470,78	777 304,62
APLICACIÓN		
▪ Distribución	0,00	0,00
▪ Plusvalías y minusvalías netas no distribuidas	0,00	0,00
▪ Capitalización	4 297 470,78	777 304,62
TOTAL	4 297 470,78	777 304,62
Información relativa a las acciones o participaciones con derecho a distribución		
Número de acciones o participaciones	0	0
Distribución unitaria	0,00	0,00

Cuadro de resultados y otros elementos característicos de la IIC durante los cinco últimos ejercicios

	EJERCICIO Al 30/03/2012	EJERCICIO Al 28/03/2013	EJERCICIO Al 31/03/2014	EJERCICIO Al 31/03/2015	EJERCICIO Al 31/03/2016
NÚMERO DE ACCIONES EMITIDAS DURANTE EL EJERCICIO	53 985	119 116,660	130 849,270	113 012,134	218 450,623
Valor en Euros	12 129 568,20	28 517 702,66	35 058 315,47	33 351 029,66	70 626 915,52
NÚMERO DE ACCIONES REEMBOLSADAS DURANTE EL EJERCICIO	42 918	49 233,470	45 473,540	66 650,158	80 823,621
Valor en Euros	9 456 045,18	11 772 472,96	12 161 883,05	19 565 481,63	25 933 852,38
NÚMERO DE ACCIONES EN CIRCULACIÓN	471 502	541 385,190	626 760,920	673 122,896	810 749,898
ACTIVO NETO (en €)	109 679 570,14	138 073 063,99	176 973 580,98	224 159 902,69	250 617 159,62
Valor liquidativo (en €)	232,61	255,03	282,36	333,01	309,11
RESULTADO SIN CUENTA DE REGULARIZACIÓN (en €)	816 934,81	1 187 809,32	588 734,30	50 575,65	-287 816,18
RESULTADO DISTRIBUIBLE (en €)	824 156,35	1 295 913,09	714 780,35	87 092,08	-243 729,14
Distribución unitaria sobre plusvalías y minusvalías netas (pagos incluidos):			Capitalización	Capitalización	Capitalización
Distribución unitaria sobre resultados netos (pagos incluidos)					
Neto en euros	Capitalización	Capitalización	Capitalización	Capitalización	Capitalización
Crédito fiscal unitario transferido a los portadores (persona física)*	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Fecha de corte de cupón					
Fecha de pago					
Capitalización unitaria sobre resultados en €	1,74	2,39	1,14	0,12	-0,30
Capitalización unitaria sobre plusvalías y minusvalías netas (en €)			4,86	1,15	5,30

* En aplicación de la Instrucción Fiscal del 4 de marzo de 1993 de la Directiva de Impuestos, el crédito fiscal unitario se determina el día del pago de dividendo por reparto del importe global de los créditos fiscales entre las acciones.

COMPOSICIÓN DEL PATRIMONIO DE LAZARD OBJECTIF PATRIMOINE CROISSANCE SICAV
AL JUEVES 31 DE MARZO DE 2016

Título	ISIN	Cotización	CUPÓN	Div	Cotiz. Div	CANTIDAD	Evaluación €	%
TOTAL							243 565 200,98	97,19
RENTA VARIABLE							162 544 934,24	64,86
EUROPA							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
RENTA FIJA							14 625 036,42	5,84
EUROPA							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
IIC							66 194 889,28	26,41
IICVM de vocación general destinadas a no profesionales y equivalentes de otros países								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
Títulos de deuda negociables							200 341,04	0,08
TRESOR PUBLIC 305 18/08/2016	FR0123120182	0,0000		EUR		200 000,00	200 341,04	0,08
Títulos cedidos en repo							0,00	0,00
Partidas acreedoras representativas de títulos recibidos en repo							0,00	0,00
Deudas representativas de títulos cedidos en repo							0,00	0,00
Instrumentos financieros a plazo							0,00	0,00
Swaps							0,00	0,00
Crédito							77 909,23	0,03
Otras							77 909,23	0,03
Deudas							-401 567,19	-0,16
Otras							-401 567,19	-0,16
Cuentas financieras							7 375 616,60	2,94
Liquidez							7 375 616,60	2,94
TOTAL PATRIMONIO NETO							250 617 159,62	100,00

(*)Instrumentos financieros emitidos o gestionados por una entidad del Grupo Lazard

Estimación efectuada en función de las cotizaciones bursátiles disponibles el 31-03-2016

Número de acciones al 31-03-2016 810 749,90

Valor liquidativo al 31-03-2016 309,11

Patrimonio neto al 31-03-2016 250 617 159,62

CERTIFICACIÓN DEL AUDITOR
DELOITTE & ASSOCIES

CERTIFICACIÓN DE LA ENTIDAD DEPOSITARIA
LAZARD FRERES BANQUE

OBJECTIF PATRIMOINE CROISSANCE
Sociedad de Inversión de Capital Variable
Domicilio social: 121, boulevard Haussmann – 75008 PARÍS
Nº Registro Mercantil de París: 345 081 897

**ACUERDO DE APLICACIÓN DEL RESULTADO VOTADO
POR LA JUNTA GENERAL ORDINARIA
DEL 11 DE JULIO DE 2016**

EJERCICIO CERRADO EL 31 DE MARZO DE 2016

Segundo acuerdo

La Junta General aprueba los importes distribuibles del ejercicio, que ascienden a:

-243 729,14 € Importes distribuibles correspondientes al resultado
4 297 470,78 € Importes distribuibles correspondientes a las plusvalías y minusvalías netas

y decide aplicarlo de la manera siguiente:

1. Importe distribuible correspondiente al resultado

-243 729,14 € a capital social de conformidad con lo establecido en el artículo 27 de los Estatutos de la Sociedad.

2. Importes distribuibles correspondientes a las plusvalías y minusvalías netas

4 297 470,78 € a capitalización

Para información: los importes distribuibles de los últimos tres ejercicios han sido capitalizados.