

**LAZARD FRERES GESTION S.A.S.**

# **OBJECTIF CREDIT CORPORATE**

**Fonds Commun de Placement**

**RAPPORT ANNUEL  
au 31 mars 2016**

**OPC du groupe LAZARD**

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

**Classification AMF**  
**Obligations et autres titres de créance**  
**libellés en euros**  
**Le FCP capitalise intégralement ses revenus**

**objectif de gestion**

L'objectif de gestion vise, sur la durée de placement recommandée, à atteindre une performance supérieure à celle de l'indice Merrill Lynch EMU Corporates Non-Financial après déduction des frais de gestion.

**indicateur de référence**

L'indice Merrill Lynch EMU Corporates Non-Financial est un indice publié par Merrill Lynch constitué d'obligations notées dans la catégorie investment grade libellées en euro et émises par des sociétés non financières.

**Profil de risque**

*Avertissement*

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

**- Risque de perte en capital :**

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

**- Risque de crédit :**

Le risque de crédit correspond au risque que l'émetteur d'un titre obligataire fasse défaut. Cette défaillance pourra faire baisser la valeur liquidative du FCP. 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 le FCP peut investir sur des émissions relevant de la catégorie « spéculative/ High Yield ».

**- 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 en cas de hausse des taux si la sensibilité du portefeuille est positive. Ce cas de figure peut entraîner une baisse de la valeur liquidative.

**- 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 du FCP.

**- Risque lié aux stratégies d'arbitrage :**

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

**- Risque actions :**

Le FCP pourra être soumis à des fluctuations importantes des sous-jacents actions via des investissements possibles dans des obligations convertibles en actions. En période de baisse des marchés actions, la variation des cours pourra avoir un impact négatif sur la valeur liquidative du FCP.

**- Risque lié aux interventions sur les marchés à terme :**

Le FCP peut intervenir sur des instruments financiers à terme dans la limite d'une fois son actif. Cette exposition à des marchés, actifs, indices au travers d'instruments financiers à terme peut conduire à des baisses de valeur liquidative significativement plus marquées ou plus rapides que la variation observée pour les sous-jacents de ces instruments.

**- Risque de contrepartie :**

Il s'agit du risque lié à l'utilisation par ce FCP d'instruments financiers à terme négociés de gré à gré. Ces opérations conclues avec une ou plusieurs contreparties éligibles, exposent potentiellement le FCP à un risque de défaillance de l'une de ces contreparties pouvant la conduire à un défaut de paiement et induire une baisse de la valeur liquidative du FCP.

**Souscripteurs concernés et profil de l'investisseur type**

Le FCP est destiné à tous porteurs cherchant à optimiser leurs placements en instruments de taux. Il pourra servir de support à des contrats d'assurance-vie. Il est également fortement recommandé aux souscripteurs de diversifier suffisamment leurs investissements afin de ne pas les exposer uniquement aux risques de cet OPC.

Informations relatives aux investisseurs américains :

Le FCP n'est pas enregistré en tant que véhicule d'investissement aux Etats-Unis et ses parts ne sont pas et ne seront pas enregistrées au sens du Securities Act de 1933 et, ainsi, elles ne peuvent pas être proposées ou vendues aux Etats-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 le FCP investit directement ou indirectement dans des actifs américains, les capitaux et revenus tirés de ces investissements sont susceptibles d'être soumis à une retenue à la source de 30%.

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

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

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

Durée recommandée de placement : 3 ans minimum.

## Commissaire aux comptes, gestionnaire

### Commissaire aux comptes

**PwC Sellam**  
2, rue Albert de Vatimesnil  
CS 60003  
92532 Levallois Perret Cedex

### Gestionnaire

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

### ETABLISSEMENT CHARGE de RECUEILLIR les SOUSCRIPTIONS et les RACHATS

Les souscriptions et les demandes de rachat sont effectuées chez Lazard Frères Gestion S.A.S. sur la base  
- de la prochaine valeur liquidative connue pour les souscriptions et les rachats (règlement date V.L.+1 jour ouvré)  
pour les ordres passés avant 11 H 00

### DÉPOSITAIRE

LAZARD FRERES BANQUE. 121, boulevard Haussmann - 75008 PARIS

# RAPPORT ANNUEL 2016

## EVOLUTION ET PERFORMANCE

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

de € 22 662 294,77 le 31 mars 2015, il est passé à € 22 578 626,47 le 31 mars 2016.

Le nombre de parts en circulation au 31 mars 2016 est de 17 357,997.

Le nombre de parts souscrites tout au long de l'exercice s'est élevé à 9 825,467 parts, ce qui représente un montant de € 12 589 902,80.

Sur la même période, 9 996,534 parts ont été présentées au rachat, pour un montant de € 12 792 097,30.

La valeur liquidative de € 1 292,84 le 31 mars 2015 est passée à € 1 300,76 le 31 mars 2016 ce qui correspond à une évolution de 0,61 %.

La performance de l'indice sur la période est de 0,43 %.

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

### Information relative aux mouvements du portefeuille sur la période :

#### Les principaux titres:

Code de mouvement	Isin	Libellé	Montant Net €
Achat	FR0011291657	FCP Obj.court Terme Euro C-3d	9 151 105,45
Achat	FR0012967461	Carmila Sas 23/8% 15-18se23a	495 695,00
Achat	XS1324446092	A.p.moeller11/2%emtn15-24nv22a	491 544,26
Achat	FR0012596179	Rci Banque 5/8%emtn 15-04mr20a	398 405,88
Achat	FR0012674661	Klepierre 1% Emtn15-17ap23a	398 256,00

Code de mouvement	Isin	Libellé	Montant Net €
Vente	FR0011291657	FCP Obj.court Terme Euro C-3d	8 654 131,07
Vente	XS0827529198	Skf 17/8% 12-11se19a	371 906,50
Vente	XS0494868630	Iberdrola F41/8%emtn10-23mr20a	353 711,43
Vente	FR0011225127	Vinci 33/8% Emtn 12-30mr20a	340 689,33
Vente	BE6000782712	Anheuser Busch4%emtn10-26ap18a	332 565,90

### Information relative au risque global :

La méthode de calcul utilisée par l'OPC est celle du calcul de l'engagement

## ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE

### Introduction

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.

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

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. Dans ce contexte, en devise locale, l'Eurostoxx a reculé de 14,9%, le Topix de 12,7%, le S&P 500 de 0,4% et l'indice MSCI des pays émergents libellé en dollars de 14,1% sur un an.

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%.

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 élargies 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%.

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%.

### **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.

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%.

### **Zone euro**

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 neuf 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 au 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.

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 février 2016.

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.

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. 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.

L'inflation sur un an dans la zone euro est restée faible, passant de -0,1% en mars 2015 à 0,0% en mars 2016 et de +0,6% à +1,0% hors énergie et alimentation.

A l'issue de sa réunion de décembre, la BCE 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 notées et annoncé une nouvelle série de quatre opérations de refinancement à plus long terme ciblées.

### **Japon**

L'activité nipponne 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.

### **Chine**

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**

### **Avril 2015**

Les marchés obligataires connaissent un regain de volatilité avec une correction soudaine des rendements d'Etat de référence les derniers jours du mois. La courbe des taux d'Etats allemands se pentifie fortement dans un mouvement de "bear steepening", avec une hausse de 19 bps pour le 10 ans et de 10 bps pour le 5 ans à 0,37% et 0,01% respectivement, alors que le 2 ans termine sur un niveau quasi-inchangé à -0,22%. La cristallisation des inquiétudes autour de la Grèce continue d'alimenter l'écartement des spreads des dettes périphériques et en particulier, pour le Portugal dont le spread 10 ans s'écarte sur le mois de 22 bps.

Le crédit s'apprécie comparativement aux emprunts d'Etat. Les marchés se tiennent plutôt bien mais restent assez illiquides malgré un marché primaire actif. La marge contre Etat se resserre de 3 bps pour le crédit financier senior à 79 bps et de 2 bps pour le crédit non financier à 92 bps (indices Merrill Lynch). Néanmoins, la tension des rendements d'Etat de référence ne permet pas au crédit IG, d'afficher des performances positives.

Le marché primaire (hors Covered Bonds) totalise 15 Mds € d'émissions brutes de dettes financières et 24 Mds € de dettes corporate (utilities + industriels) selon Barclays. Le volume d'émissions net de remboursement est de -9 Mds € pour les financières et 15 Mds € pour les dettes corporate.

Le portefeuille est investi à 93%. La sensibilité au risque de taux du portefeuille est de 4,4 inférieure de 21% à celle de l'indice de référence. Nous couvrons une partie de l'exposition par des futures taux allemands 5 ans et 10 ans. Nous privilégions les secteurs les plus cycliques sur des durations de 4 à 7 ans. Le rendement actuariel du portefeuille est de 1,0%, niveau correspondant à une marge contre Etat de 102 bps.

### **Mai 2015**

Mai reste marqué par une forte volatilité sur les marchés obligataires avec la poursuite du mouvement de "sell-off" jusqu'en milieu de mois. A partir de mi-mai, inversement de tendance lié en partie aux déclarations de la BCE concernant une accélération de son programme d'achats en mai et juin afin de réduire les achats d'actifs durant la l'été, période historiquement plus calme avec une liquidité réduite. La courbe des taux d'Etats allemands se pentifie fortement, toujours dans un mouvement de "bear steepening", avec une hausse de 12 bps pour le 10 ans à 0,49%, alors que le 5 ans et le 2 ans clôturent sur des niveaux quasi-inchangés à 0% et -0,22% respectivement. L'absence d'accord entre la Grèce et ses créanciers continue d'alimenter les incertitudes et de peser sur les spreads des dettes périphériques

mais de manière plus modérée. Les spreads des dettes périphériques continuent de s'écarter avec des baisses comprises entre 12 bps et 34 bps pour les maturités 10 ans.

Le crédit se déprécie sur le mois. Le marché primaire reste actif, animé par des émetteurs de bonne qualité – majoritairement américains, sur des maturités intermédiaires. La marge contre Etat s'écarter de 1 bp pour le crédit financier senior à 80 bps et de 2 bps pour le crédit non financier à 94 bps (indices Merrill Lynch).

Le marché primaire (hors Covered Bonds) totalise 23 Mds € d'émissions brutes de dettes financières et 23 Mds € de dettes corporate (utilities + industriels) selon Barclays. Le volume d'émissions net de remboursement est de 8 Mds € pour les financières et 12 Mds € pour les dettes corporate.

Le portefeuille est investi à 98%. La sensibilité au risque de taux du portefeuille est de 4.3 inférieure de 21% à celle de l'indice de référence. Nous couvrons une partie de l'exposition par des futures taux allemands 5 ans et 10 ans. Nous privilégions les secteurs les plus cycliques sur des durations de 4 à 7 ans. Nous participons à l'offre de rachat d'Engie (1% du portefeuille).

Le rendement actuariel du portefeuille est de 1.2% (niveau correspondant à une marge contre Etat de 111 bps) et à comparer à un rendement de 1.1% pour l'indice Merrill Lynch Euro Non-Financial.

### **Juin 2015**

Juin se caractérise par un contexte de très forte volatilité des Taux avec une brutale remontée des Taux, passés de 0,48% à 1,04% en une semaine sur le 10 ans allemand avant de revenir à 0,76% fin juin. La courbe des taux d'Etats allemands s'est pentifiée durant le mois, avec une hausse des rendements de 28 bps sur le 10 ans et de 8 bps sur le 5 ans à 0,76% et 0,08% respectivement et une stabilité sur le 2 ans à -0,22%. La liquidité tous segments confondus est de plus en plus faible à l'approche de la fin de semestre et en raison du peu de désir des investisseurs de s'engager du fait des incertitudes entourant les négociations sur la Grèce. Le dossier grec accentua par conséquent la volatilité, au gré des rumeurs d'accord, puis démenties. Le Premier Ministre grec a finalement décidé de faire appel au vote des citoyens par référendum sur l'intérêt d'accepter ou non les propositions des créanciers.

Le crédit se déprécie fortement sur le mois. La marge contre Etat s'écarter de 22 bps et pour le crédit financier senior à 100 bps et de 18 bps pour le crédit non financier à 112 bps (indices Merrill Lynch).

Le marché primaire est beaucoup moins actif en raison de la forte volatilité incitant certains émetteurs à reporter leurs émissions et totalise (hors Covered Bonds) 16 Mds € d'émissions brutes de dettes financières et 8 Mds € de dettes corporate (utilities + industriels) selon Barclays. Le volume d'émissions net de remboursement est de - 6 Mds € pour les financières et - 11 Mds € pour les dettes corporate.

Le portefeuille est investi à 95%. La sensibilité au risque de taux du portefeuille est de 4.3 inférieure de 21% à celle de l'indice de référence. Nous couvrons une partie de l'exposition par des futures taux allemands 5 ans et 10 ans. Nous privilégions les secteurs les plus cycliques sur des durations de 4 à 7 ans. Le rendement actuariel du portefeuille remonte à 1.5% (niveau correspondant à une marge contre Etat de 131 bps) et à comparer à un rendement de 1.4% pour l'indice Merrill Lynch Euro Non-Financial.

### **Juillet 2015**

Volatilité et nervosité caractérisent le mois de juillet. Entre les incertitudes autour du dossier grec malgré l'accord de principe entre la Grèce et ses créanciers et le vote des premières réformes par le Parlement grec, la chute des cours du baril de pétrole et la forte baisse des indices actions chinois, les taux restent sur une tendance baissière, en particulier pour les maturités longues. La courbe des taux d'Etats allemands s'aplatit durant le mois, avec une baisse des rendements de 12 bps sur le 10 ans et de 3 bps sur le 5 ans à 0,64% et 0,05% respectivement et une stabilité sur le 2 ans à -0,23%. La crise grecque engendre un écartement des spreads de crédit sur la première quinzaine de juillet. Néanmoins, les marchés inversent la tendance au fur et à mesure que les négociations avancent et que le spectre d'un "Grexit" s'éloigne, avec un resserrement de spread plus important que l'écartement initial. Le crédit s'apprécie sur le mois. La marge contre Etat se resserre de 7 bps pour le crédit financier senior à 97 bps et de 4 bps pour le crédit non financier à 109 bps (indices Merrill Lynch). L'accalmie sur le front grec durant la seconde quinzaine de juillet permet un retour des émissions primaires. Cependant,

les conditions de marchés ne sont pas complètement normalisées, contraignant les émetteurs à consentir des primes élevées ou à ajuster leurs projets à l'appétit des investisseurs. Le marché primaire (hors Covered Bonds) totalise 14 Mds € d'émissions brutes de dettes financières et 8 Mds € de dettes corporate (utilities + industriels) selon Barclays. Le volume d'émissions net de remboursement est de -12 Mds € pour les financières et -3 Mds € pour les dettes corporate.

Le portefeuille est investi à 93%. La sensibilité au risque de taux du portefeuille est de 4.2 inférieure de 24% à celle de l'indice de référence. Nous couvrons une partie de l'exposition par des futures taux allemands 5 ans et 10 ans. Nous privilégions les secteurs les plus cycliques sur des durations de 4 à 7 ans. Le rendement actuariel du portefeuille est de 1.3% (niveau correspondant à une marge contre Etat de 126 bps) et à comparer à un rendement de 1.3% pour l'indice Merrill Lynch Euro Non-Financial.

### **Août 2015**

A l'instar du mois de juillet, août est plus agité que de coutume, impacté par les inquiétudes concernant la Chine et les perspectives de croissance qui l'emportent sur la résolution du cas grec. Malgré une forte volatilité sur les marchés actions, devises et matières premières, les taux de référence connaissent des mouvements de moindre amplitude comparativement aux autres classes d'actifs et terminent le mois en hausse, dans un contexte moins anxiogène. La courbe des taux d'Etats allemands se pentifie durant le mois, avec une hausse des rendements de 16 bps sur le 10 ans et de 8 bps sur le 5 ans à 0,80% et 0,13% respectivement et de 3 bps pour le 2 ans à -0,20%. Après avoir été fortement sous pression durant le mois d'août, les spreads des souverains périphériques se resserrent fortement fin août mais sans revenir sur leurs niveaux de début de mois. Comme prévu, l'activité du marché primaire est négligeable sur le mois. La faiblesse des volumes est liée principalement à la période estivale. Le marché primaire (hors Covered Bonds) totalise 6 Mds € d'émissions brutes de dettes financières et 5 Mds € de dettes corporate (utilities + industriels) selon Barclays. Le volume d'émissions net de remboursement est de -12 Mds € pour les financières et -3 Mds € pour les dettes corporate.

Depuis le début d'année, le volume d'émissions atteint 175 Mds€ en brut / -27 Mds€ en net pour les dettes financières et 168 Mds€ en brut / 75 Mds€ en net pour les dettes corporate.

Le crédit financier est stable alors que le crédit non-financier se déprécie sur le mois. La marge contre Etat est stable à 98 bps pour le crédit financier Senior tandis qu'elle s'écarte de 6 bps pour le crédit non-financier à 116 bps (indices Merrill Lynch).

Le portefeuille est investi à 93%. La sensibilité au risque de taux du portefeuille est de 4.1 inférieure de 25% à celle de l'indice de référence. Nous couvrons une partie de l'exposition par des futures taux allemands 5 ans et 10 ans. Nous privilégions les secteurs les plus cycliques sur des durations de 4 à 7 ans. Le rendement actuariel du portefeuille est de 1.3% (niveau correspondant à une marge contre Etat de 125 bps) et à comparer à un rendement de 1.4% pour l'indice Merrill Lynch Euro Non-Financial.

### **Septembre 2015**

Après un été agité, septembre a aussi connu son lot d'instabilité qui est venu ébranler la confiance des investisseurs. Aux craintes sur les émergents se sont ajoutées des craintes plus globales sur la croissance mondiale, révisée à la baisse. Face au statu quo de la Fed, les taux souverains, quasi-stables depuis le début du mois, réagissent violemment à la baisse et terminent le mois au plus bas. La courbe des taux d'Etats allemands s'aplatit durant le mois, avec une baisse des rendements de 21 bps sur le 10 ans et de 14 bps sur le 5 ans à 0,59% et -0.01% respectivement et de 5 bps pour le 2 ans à -0,25%.

Côté périphérique, le risque séparatiste en Espagne s'est traduit par un écartement de spread du 10 ans espagnol jusqu'aux élections régionales anticipées en Catalogne. Alors que les résultats des élections en Catalogne pouvaient engendrer davantage de pression sur la dette espagnole, le spread du 10 ans espagnol se resserre et revient sur son niveau de début de mois. Par ailleurs, le Portugal voit sa notation relevée d'un cran par S&P, de BB à BB+ avec une perspective stable.

Le crédit non-financier se déprécie fortement sur le mois. Les multiples risques idiosyncratiques (VW, Glencore, Abengoa...) pèsent sur le crédit, le tout dans un contexte de liquidité assez limitée.

La marge contre Etat s'écarte de 28 bps pour le crédit non-financier à 145 bps (indices Merrill Lynch).

Le marché primaire est très dynamique sur la première quinzaine et ralentit à partir de la seconde en raison de conditions de marché particulières. La qualité des émetteurs reste élevée et le durcissement du marché contraint les émetteurs à consentir des primes significatives.

Le marché primaire totalise 27 Mds € de dettes corporate (utilities + industriels) selon Barclays. Le volume d'émissions net de remboursement est de + 16 Mds € pour les dettes corporate. Depuis le début d'année, le volume d'émissions atteint 194 Mds€ en brut / 91 Mds€ en net pour les dettes corporate.

Le portefeuille est investi à 92%. La sensibilité au risque de taux du portefeuille est de 4.1 inférieure de 23% à celle de l'indice de référence. Nous couvrons une partie de l'exposition par des futures taux allemands 5 ans et 10 ans. Nous privilégions les secteurs les plus cycliques sur des durations de 4 à 7 ans. Le rendement actuariel du portefeuille est de 1.5% (niveau correspondant à une marge contre Etat de 151 bps) et à comparer à un rendement de 1.6% pour l'indice Merrill Lynch Euro Non-Financial.

### **Octobre 2015**

En très net contraste avec septembre, le marché du crédit réalise en octobre, une performance solide liée à l'amélioration du sentiment des investisseurs, la baisse du risque idiosyncratique et la perspective d'un stimulus supplémentaire de la BCE. Les propos de M. Draghi – très accommodants, lors de sa conférence de presse accentuent le rally : la perspective offerte d'une baisse du taux de dépôt en territoire négatif ainsi que l'augmentation / l'allongement du plan d'achats d'actifs ont été appréciés par les marchés.

Les taux souverains baissent fortement suite à ces propos dans un mouvement de translation sur l'ensemble de la courbe. Fin octobre, les propos relativement hawkish de la Fed entraînent une tension des taux souverains mais sans revenir sur le niveau de début de mois. La courbe des taux d'Etats allemands s'aplatit très légèrement sur le mois, avec une baisse des rendements de 7 bps sur le 10 ans et sur les 5 ans à 0,52% et -0.08% respectivement et de 6 bps pour le 2 ans à -0,31%.

Après l'Espagne, c'est au tour du Portugal d'être confronté à une résurgence du risque politique. Les résultats peu concluants des élections législatives et en particulier, les difficultés à former un nouveau gouvernement pèsent sur le spread 10 ans portugais qui s'écarte de 21 bps sur le mois. A l'exception du Portugal, les spreads des dettes périphériques se resserrent sur le mois dans un contexte moins volatil.

Le crédit non-financier s'apprécie fortement sur le mois. La marge contre Etat se resserre de 14 bps pour le crédit non-financier à 131 bps (indices Merrill Lynch).

Fortement impacté depuis mi-septembre, le marché primaire ré-ouvre progressivement et retrouve des conditions plus normales (volumes en hausse, carnets d'ordres élevés et moindre impact sur le marché secondaire). En outre, Daimler ré-ouvre le marché pour les constructeurs automobiles européens, fermé depuis plusieurs semaines suite au scandale Volkswagen.

Le marché primaire totalise 14 Mds € de dettes corporate (utilities + industriels) selon Barclays. Le volume d'émissions net de remboursement est de + 8 Mds € pour les dettes corporate. Depuis le début d'année, le volume d'émissions atteint 209 Mds€ en brut / 100 Mds€ en net pour les dettes corporate.

Le portefeuille est investi à 94%. La sensibilité au risque de taux du portefeuille est de 4.1 inférieure de 24% à celle de l'indice de référence. Nous couvrons une partie de l'exposition par des futures taux allemands 5 ans et 10 ans. Nous privilégions les secteurs les plus cycliques sur des durations de 4 à 7 ans. Le rendement actuariel du portefeuille est de 1.3% (niveau correspondant à une marge contre Etat de 139 bps) et à comparer à un rendement de 1.4% pour l'indice Merrill Lynch Euro Non-Financial.

### **Novembre 2015**

Prudence caractérise novembre. Après des performances solides en octobre, le crédit poursuit son appréciation mais de manière plus modérée, sur fond d'anticipation de stimulus supplémentaire de la BCE. Malgré le doute qui subsiste encore sur les leviers utilisés (baisse du taux de dépôt, augmentation / durée/ composition du QE), la confiance quant à la capacité de la BCE à délivrer s'est traduite par un mouvement de détente des rendements européens.

La courbe des taux d'Etats allemands se pentifie sur le mois, avec une baisse des rendements de 4 bps sur le 10 ans à 0,47% et de 10 bps sur le 5 ans et sur le 2 ans à -0.18% et -0.41% respectivement. Le

mouvement de détente des rendements est bien plus marqué pour les souverains périphériques qui semblent bénéficier davantage des anticipations d'action de la BCE. Par ailleurs, la disparition de l'instabilité politique au Portugal - formation d'un nouveau gouvernement et les engagements du futur premier ministre concernant le respect des règles budgétaires fixées par l'UE, renforce le mouvement de resserrement de spread, en baisse de 17 bps sur le mois (maturité 10 ans).

Le crédit non-financier s'apprécie sur le mois. La marge contre Etat se resserre de 2 bps pour le crédit non-financier à 131 bps (indices Merrill Lynch).

Après un mois d'octobre assez timide, la fin de la période de publication engendre un regain de dynamisme du marché primaire (volumes en hausse, carnets d'ordre élevés). Malgré les nouvelles autour du dossier Volkswagen, les émissions des acteurs du secteur automobile sont réalisées avec succès, ce qui illustre la solidité de la reprise et l'appétit retrouvé des investisseurs.

Le marché primaire (hors Covered Bonds) totalise 23 Mds € d'émissions brutes de dettes corporate (utilities + industriels) selon Barclays. Le volume d'émissions net de remboursement est de 17 Mds € pour les dettes corporate.

Depuis le début d'année, le volume d'émissions atteint 244 Mds€ en brut / -38 Mds€ en net pour les dettes financières et 233 Mds€ en brut / 119 Mds€ en net pour les dettes corporate.

Le portefeuille est investi à 89%. La sensibilité au risque de taux du portefeuille est de 3.9 inférieure de 27% à celle de l'indice de référence. Nous couvrons une partie de l'exposition par des futures taux allemands 5 ans et 10 ans. Nous privilégions les secteurs les plus cycliques sur des durations de 4 à 7 ans. Le rendement actuariel du portefeuille est de 1.2% (niveau correspondant à une marge contre Etat de 131 bps) et à comparer à un rendement de 1.3% pour l'indice Merrill Lynch Euro Non-Financial.

## **Décembre 2015**

Les mois se suivent et ne se ressemblent décidément pas... En décembre, les banques centrales ont focalisé l'attention des investisseurs. Les mesures annoncées par la BCE en début de mois déçoivent les marchés, avec une baisse de 10 bps du taux de sa facilité de dépôt (vs 20 bps attendus) et un allongement de 6 mois de son plan d'achats d'actifs, porté à 1 500 Mds€ au total. Le marché attendait davantage, avec notamment une augmentation du rythme mensuel d'achats, potentiellement porté à 70 ou 80 Mds€ (contre 60 Mds€ actuellement). La déception s'est traduite par un mouvement excessif de tension sur les taux allemands. La courbe des taux d'Etats allemands se pentifie sur le mois dans un mouvement de "bear steepening", avec une hausse des rendements de 16 bps sur le 10 ans et de 14 bps sur le 5 ans à 0.63% et -0.04% respectivement, et de 7 bps sur le 2 ans à -0.34%. Cette tension s'est accompagnée d'un écartement de spread pour les souverains périphériques. Le mouvement est davantage marqué pour l'Espagne suite à l'absence de majorité à l'issue des élections espagnoles de mi-décembre avec un spread en hausse de 10 bps sur le mois (maturité 10 ans). En milieu de mois, la Fed relève ses taux directeurs, pour la première fois depuis 2006, de 25 bps (Fed Funds 0.25-0.50%) et précise que le resserrement à venir sera "progressif" en fonction de l'évolution de l'inflation mais pas nécessairement linéaire et mécanique.

A cela s'ajoutent des craintes macroéconomiques (Chine, Brésil), sectorielles (pétrole/commodities) et risques idiosyncratiques (Abengoa).

Pour conclure une année volatile et un mois compliqué, la Banque du Portugal a décidé de transférer des dettes Senior institutionnelles de Novo Banco vers la "Bad bank" BES, créant un cas de "bail-in" sur de la dette Senior, ce qui a entraîné une perte de 80% sur ces titres. Elle crée ainsi un précédent en ne plaçant pas sur un pied d'égalité tous les créanciers Senior.

Par ailleurs, la France opte, pour la mise en œuvre dans le droit national du "bail-in", pour la création d'une nouvelle classe de dette Senior bancaire "Tier 3" permettant d'absorber les pertes en liquidation après les titres subordonnés et avant les dettes Senior existantes. Les prospectus de ces nouveaux titres devront explicitement mentionner leur rattachement à ce rang dans la hiérarchie des créanciers. A contrario de l'Allemagne, l'approche française repose donc sur les émissions nouvelles et sur un principe d'option. Les dettes Senior existantes ne sont donc pas rétrogradées dans la hiérarchie.

Le crédit se déprécie sur le mois dans un contexte de forte volatilité et de liquidité réduite. La marge contre Etat s'écarte de 1 bp pour le crédit financier Senior à 97 bps et de 4 bps pour le crédit non-financier à 136 bps (indices Merrill Lynch).

Le marché primaire (hors Covered Bonds) totalise 9 Mds € d'émissions brutes de dettes financières et 2 Mds € de dettes corporate (utilities + industriels) selon Barclays. Le volume d'émissions net de remboursement est de -33 Mds € pour les financières et - 0.4 Mds € pour les dettes corporate. En 2015, le volume d'émissions atteint 258 Mds€ en brut / -65 Mds€ en net pour les dettes financières et 238 Mds€ en brut / 120 Mds€ en net pour les dettes corporate.

Le portefeuille est investi à 91%. La sensibilité au risque de taux du portefeuille est de 4.1 inférieure de 23% à celle de l'indice de référence. Nous couvrons une partie de l'exposition par des futures taux allemands 5 ans et 10 ans. Nous privilégions les secteurs les plus cycliques sur des durations de 4 à 7 ans. Le rendement actuariel du portefeuille est de 1.4% (niveau correspondant à une marge contre Etat de 131 bps) et à comparer à un rendement de 1.5% pour l'indice Merrill Lynch Euro Non-Financial.

### **Janvier 2016**

En janvier, les taux des emprunts d'Etat de référence ont vécu au rythme des déclarations des banques centrales, des marchés asiatiques et des évolutions des prix des matières premières, en particulier du pétrole. La baisse des taux s'accroît après la réunion de la BCE. Le discours de Mario Draghi lors de la conférence de presse du 21 janvier laisse peu d'ambiguïtés quant à la volonté de la BCE d'agir pour atteindre son objectif. Une nouvelle baisse des taux est envisagée dès mars et il est rappelé que l'action de la BCE n'a pas de limites. Par ailleurs, en toute fin de mois, la BOJ contre toute attente fait passer le taux de certains types de dépôt en territoire négatif pour la première fois et se tient prête à faire plus si nécessaire. Cette annonce vient s'ajouter à la prudence dont ont fait preuve également la BoE et la Fed. La courbe des taux d'Etat allemand s'aplatit fortement sur le mois dans un mouvement de «bull flattening», avec une forte baisse des rendements de 30 bps sur le 10 ans à 0.32%, de 27 bps sur le 5 ans à -0.31% et de 14 bps sur le 2 ans à -0.49%. Les spreads des souverains périphériques s'écartent sur le mois, en particulier pour le Portugal qui voit le spread de sa dette de maturité 10 ans s'écarter de 67 bps.

Aux doutes qui affectent l'ensemble des marchés (Chine, pétrole) s'ajoutent les problématiques spécifiques à certains émetteurs tels que Renault, Areva, Casino et sa holding Rallye. Le crédit se déprécie sur le mois dans un contexte de forte volatilité. La marge contre Etat s'écarte de 16 bps pour le crédit non-financier à 152 bps (indice Merrill Lynch).

Les conditions du mois de janvier - forte volatilité, aversion au risque et début de période de publications - pèsent sur le marché primaire euro, en particulier pour le segment des Corporate.

Le marché primaire (hors Covered Bonds) traditionnellement très actif en janvier, ne totalise 7 Mds € de dettes corporate (utilities + industriels) selon Barclays. Le volume d'émissions net de remboursement est de -7 Mds € pour les dettes corporate. Le contraste avec le marché primaire dollar est remarquable : Ab InBev réalise avec succès une émission multi-tranches pour un montant de 46 Mds \$ dans le cadre de l'acquisition de SABMiller.

Le portefeuille est investi à 91%. La sensibilité au risque de taux du portefeuille est de 4.0 inférieure de 24% à celle de l'indice de référence. Nous couvrons une partie de l'exposition par des futures taux allemands 5 ans et 10 ans. Nous privilégions les secteurs les plus cycliques sur des durations de 4 à 7 ans. Le rendement actuariel du portefeuille est de 1.5% (niveau correspondant à une marge contre Etat de 168 bps) et à comparer à un rendement de 1.4% pour l'indice Merrill Lynch Euro Non-Financial.

### **Février 2016**

En février, les marchés ont joué aux montagnes russes en alternant séances de "flight to quality" et séances de rebond dans un contexte d'aversion au risque alimenté par les craintes liées à la faiblesse de la croissance mondiale, l'évolution des prix du pétrole et les pressions déflationnistes qui en résultent. La courbe des taux d'Etat allemands s'aplatit sur le mois dans un mouvement de "bull flattening", avec une forte baisse des rendements de 22 bps sur le 10 ans et de 9 bps sur le 5 ans à 0.11% et -0.41% respectivement, et de 8 bps sur le 2 ans à -0.57%. Les taux 2 ans et 5 ans terminent le mois sur un nouveau plus bas historique. A contrario, les incertitudes sur le respect des règles budgétaires et la résurgence de craintes quant à la solidité du secteur bancaire pèsent sur les spreads des souverains périphériques avec un écartement de spread compris entre 10 et 30 bps.

Malgré des conditions de marché difficiles, le crédit non-financier est relativement stable. La marge contre Etat s'écarte de 1 à 151 bps (indice Merrill Lynch).

Après un mois de janvier historiquement faible et en dépit d'une volatilité persistante, le marché primaire est actif, principalement animé par des émetteurs anglo-saxons et américains tels que Vodafone avec son émission Jumbo de 6 Mds€ (4 tranches de maturité). Les volumes sont néanmoins en net recul comparativement à février 2015 (-50%). Le marché primaire totalise 26 Mds € d'émissions brutes de dettes corporate (utilities + industriels) selon Barclays. Le volume d'émissions net de remboursement est de 6 Mds €. Depuis le début de l'année, le volume d'émissions atteint 33 Mds€ en brut / - 2 Mds€ en net.

Le portefeuille est investi à 92%. La sensibilité au risque de taux du portefeuille est de 4.1 inférieure de 24% à celle de l'indice de référence. Nous couvrons une partie de l'exposition par des futures taux allemands 5 ans et 10 ans. Nous privilégions les secteurs les plus cycliques sur des durations de 4 à 7 ans. Le rendement actuariel du portefeuille est de 1.4% (niveau correspondant à une marge contre Etat de 176 bps) et à comparer à un rendement de 1.3% pour l'indice Merrill Lynch Euro Non-Financial.

### **Mars 2016**

Le mois de mars s'est déroulé en deux temps : un premier temps de rally fort avec un point haut quelques jours après l'annonce par la BCE de l'augmentation de 60 à 80 Mds€ et l'élargissement de son plan d'achat d'actifs sur les dettes d'entreprises (Corporate Sector Purchase Programme). Puis, un second temps de "consolidation" dans un marché languissant, marqué par la réouverture active du marché primaire et la désormais traditionnelle et saisonnière fin de trimestre durant laquelle les banques teneuses de marché sont malheureusement peu actives.

Les taux souverains s'inscrivent en hausse sur la première partie du mois, soutenus par les annonces de la BCE et la remontée graduelle du prix du pétrole. Inversement de tendance en milieu de mois, la prudence exprimée par la Fed et la révision du nombre prévisionnel de hausses de taux directeurs (2 vs 4 dans le communiqué de décembre) pèsent sur les taux américains et par effet de contagion, sur les taux souverains de la zone euro.

Dans ce contexte, la courbe des taux d'Etats allemands s'aplatit sur le mois dans un mouvement de "bear flattening", avec une hausse des rendements de 4 bps sur le 10 ans à 0.15%, de 8 bps sur le 5 ans et sur le 2 ans à -0.33% et -0.49% respectivement.

Ce mouvement s'est accompagné d'un resserrement des spreads des dettes souveraines périphériques compris entre 8 et 24 bps pour les maturités 10 ans, malgré un regain de tension en fin de mois, en particulier pour l'Espagne qui doit faire face aux inquiétudes liées à l'absence de formation d'un nouveau gouvernement.

Le crédit non-financier s'apprécie fortement sur le mois (effet CSPP de la BCE). La marge contre Etat se resserre de 29 bps à 121 bps (indice Merrill Lynch).

Le marché primaire est très dynamique et animé notamment par plusieurs émissions multi-tranches dont la sextuple tranche historique d'AB Inbev pour un montant de 13 Mds€, dans le cadre de son opération d'acquisition de SAB Miller. Le mois de mars 2016 semble avoir été le 2ème mois le plus actif depuis 15 ans.

Le marché primaire (hors Covered Bonds) totalise 46 Mds € d'émissions brutes de dettes corporate (utilities + industriels) selon Barclays. Le volume d'émissions net de remboursement est de 37 Mds €. Depuis le début de l'année, le volume d'émissions atteint 79 Mds€ en brut / 35 Mds€ en net.

Le portefeuille est investi à 91%. La sensibilité au risque de taux du portefeuille est de 4.1 inférieure de 25% à celle de l'indice de référence. Nous couvrons une partie de l'exposition par des futures taux allemands 5 ans et 10 ans. Nous privilégions les secteurs les plus cycliques sur des durations de 4 à 7 ans. Le rendement actuariel du portefeuille est de 1.1% (niveau correspondant à une marge contre Etat de 135 bps) et à comparer à un rendement de 1.0% pour l'indice Merrill Lynch Euro Non-Financial.

## **FRAIS DE NEGOCIATION**

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

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

## **EXERCICE DES DROITS DE VOTE**

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

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

Les intermédiaires utilisés par la société de gestion sont 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](http://www.lazardfreresgestion.fr).

## **TECHNIQUES DE GESTION EFFICACE DE PORTEFEUILLE**

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

## **INSTRUMENTS FINANCIERS EMIS OU GERES PAR UNE ENTITE DU GROUPE LAZARD**

L'information relative à ces instruments figure dans les comptes annuels du FCP.

## **INFORMATION CRITERES ESG**

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

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

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

## **CHANGEMENT INTERVENU AU COURS DE LA PERIODE ET A INTERVENIR**

### **Renouvellement Commissaires Aux Comptes.**

Le Président de la société de gestion Lazard Frères Gestion S.A.S. décide pour le FCP Objectif Crédit Corporate (FR0010751008) de reconduire la Cabinet PwC SELLAM dans ses fonctions de Commissaires aux Comptes pour six exercices à compter du 1<sup>er</sup> avril 2015 jusqu'au 31 mars 2021, son mandat étant arrivé à échéance le 31 mars 2015.

**RAPPORT DU COMMISSAIRE AUX COMPTES  
SUR LES COMPTES ANNUELS  
Exercice clos le 31 mars 2016**

**OBJECTIF CREDIT CORPORATE**  
OPCVM CONSTITUE SOUS FORME DE FONDS COMMUN DE PLACEMENT  
Régé par le Code monétaire et financier

Société de gestion  
LAZARD FRERES GESTION SAS  
25, rue Courcelles  
75008 PARIS

Mesdames, Messieurs,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par les organes de direction de la société de gestion du fonds, nous vous présentons notre rapport relatif à l'exercice clos le 31 mars 2016, sur :

- le contrôle des comptes annuels de l'OPCVM constitué sous forme de fonds commun de placement OBJECTIF CREDIT CORPORATE, 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 sous la responsabilité de la société de gestion du fonds. Il nous appartient, sur la base de notre audit, d'exprimer une opinion sur ces comptes.

**1. OPINION SUR LES COMPTES ANNUELS**

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

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

**2. JUSTIFICATION DE NOS 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 porté sur le caractère approprié des principes comptables appliqués ainsi que sur le caractère raisonnable des estimations significatives retenues.

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.

*PwC Sellam, 2, rue Vatimesnil CS 60003 92532 Levallois Perret Cedex.  
T: +33 (0) 1 45 62 00 82, F: +33 (0) 1 42 89 45 28, [opcvm@cabinetsellam.com](mailto:opcvm@cabinetsellam.com)*



## OBJECTIF CREDIT CORPORATE

### 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 et dans les documents adressés aux porteurs sur la situation financière et les comptes annuels.

Levallois-Perret, date de la signature électronique

*Document authentifié par signature électronique*

Le commissaire aux comptes  
PwC Sellam

Frédéric SELLAM

## bilan au 31 mars 2016 en euros

<b>ACTIF</b>	<b>EXERCICE au 31/03/16 Euros</b>	<b>EXERCICE au 31/03/15 Euros</b>
<b>IMMOBILISATIONS NETTES</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>DEPOTS</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>INSTRUMENTS FINANCIERS</b>	<b>21 927 352,86</b>	<b>22 644 653,53</b>
➤ <b>ACTIONS ET VALEURS ASSIMILEES</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
Négoiciées sur un marché réglementé ou assimilé	0,00	0,00
Non négociées sur un marché réglementé ou assimilé	0,00	0,00
➤ <b>OBLIGATIONS ET VALEURS ASSIMILEES</b>	<b>20 536 580,12</b>	<b>21 750 612,00</b>
Négoiciées sur un marché réglementé ou assimilé	20 536 580,12	21 750 612,00
Non négociées sur un marché réglementé ou assimilé	0,00	0,00
➤ <b>TITRES DE CREANCES</b>	<b>100 170,52</b>	<b>100 095,18</b>
Négoiés sur un marché réglementé ou assimilé	100 170,52	100 095,18
▪ Titres de créances négociables	100 170,52	100 095,18
▪ Autres titres de créances	0,00	0,00
Non négociés sur un marché réglementé ou assimilé	0,00	0,00
➤ <b>ORGANISMES DE PLACEMENT COLLECTIF</b>	<b>1 290 602,22</b>	<b>793 946,35</b>
OPCVM et FIA à vocation générale destinés aux non professionnels et équivalents d'autres pays	1 290 602,22	793 946,35
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 membre de l'union européenne et organismes de titrisations non cotés	0,00	0,00
Autres organismes non européens	0,00	0,00
➤ <b>OPERATIONS TEMPORAIRES SUR TITRES</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
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
➤ <b>CONTRATS FINANCIERS</b>	<b>2 920,00</b>	<b>15 620,00</b>
Opérations sur un marché réglementé ou assimilé	2 920,00	15 620,00
Autres opérations	0,00	0,00
➤ <b>AUTRES INSTRUMENTS FINANCIERS</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>CREANCES</b>	<b>7 490,15</b>	<b>337,29</b>
Opérations de change à terme de devises	0,00	0,00
Autres	7 490,15	337,29
<b>COMPTES FINANCIERS</b>	<b>644 075,08</b>	<b>17 603,52</b>
Liquidités	644 075,08	17 603,52
<b>TOTAL DE L'ACTIF</b>	<b>22 581 838,09</b>	<b>22 678 214,34</b>

<b>PASSIF</b>	<b>EXERCICE au 31/03/16 €uros</b>	<b>EXERCICE au 31/03/15 €uros</b>
<b>CAPITAUX PROPRES</b>		
➤ Capital	21 929 223,77	22 180 373,17
➤ 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)	201 755,17	-3 715,63
➤ Résultat de l'exercice (ab)	447 647,53	485 637,23
<b>TOTAL DES CAPITAUX PROPRES (= Montant représentatif de l'actif net)</b>	<b>22 578 626,47</b>	<b>22 662 294,77</b>
<b>INSTRUMENTS FINANCIERS</b>	<b>2 920,00</b>	<b>15 620,00</b>
➤ <i>OPERATIONS DE CESSION SUR INSTRUMENTS FINANCIERS</i>	<i>0,00</i>	<i>0,00</i>
➤ <i>OPERATIONS TEMPORAIRES SUR TITRES FINANCIERS</i>	<i>0,00</i>	<i>0,00</i>
Dettes représentatives de titres financiers donnés en pension	0,00	0,00
Dettes représentatives de titres financiers empruntés	0,00	0,00
Autres opérations temporaires	0,00	0,00
➤ <i>CONTRATS FINANCIERS</i>	<i>2 920,00</i>	<i>15 620,00</i>
Opérations sur un marché réglementé ou assimilé	2 920,00	15 620,00
Autres opérations	0,00	0,00
<b>DETTES</b>	<b>291,62</b>	<b>299,57</b>
Opérations de change à terme de devises	0,00	0,00
Autres	291,62	299,57
<b>COMPTES FINANCIERS</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
Concours bancaires courant	0,00	0,00
Emprunt	0,00	0,00
<b>TOTAL DU PASSIF</b>	<b>22 581 838,09</b>	<b>22 678 214,34</b>

(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
<b>OPERATIONS DE COUVERTURE</b>		
<b>➤ ENGAGEMENTS SUR MARCHES REGLEMENTES OU ASSIMILES</b>		
<b>TAUX</b>		
<b>FUTURES</b>		
Vente 2 Medterme 06/16	262 060,00	
Vente 5 Euro Bund 06/16	815 550,00	
Vente 6 Medterme 06/15		776 640,00
Vente 7 Euro Bund 06/15		1 110 970,00
<b>➤ ENGAGEMENTS DE GRE A GRE</b>		
<b>➤ AUTRES ENGAGEMENTS</b>		
<b>AUTRES OPERATIONS</b>		
<b>➤ ENGAGEMENTS SUR MARCHES REGLEMENTES OU ASSIMILES</b>		
<b>➤ ENGAGEMENTS DE GRE A GRE</b>		
<b>➤ AUTRES ENGAGEMENTS</b>		

## compte de résultat au 31 mars 2016 en euros

	EXERCICE au 31/03/16 €uros	EXERCICE au 31/03/15 €uros
<b>PRODUITS SUR OPERATIONS FINANCIERES<sup>1</sup></b>	<b>585 705,82</b>	<b>564 715,43</b>
▪ Produits sur dépôts et comptes financiers	0,00	0,00
▪ Produits sur actions et valeurs assimilées	0,00	5 515,06
▪ Produits sur obligations et valeurs assimilées	585 705,82	559 047,24
▪ Produits sur titres de créances	0,00	153,13
▪ 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
<b>TOTAL I</b>	<b>585 705,82</b>	<b>564 715,43</b>
<b>CHARGES SUR OPERATIONS FINANCIERES</b>	<b>8,92</b>	<b>0,00</b>
▪ Charges sur acquisitions et cessions temporaires de titres financiers	0,00	0,00
▪ Charges sur contrats financiers	0,00	0,00
▪ Charges sur dettes financières	0,00	0,00
▪ Autres charges financières	8,92	0,00
<b>TOTAL II</b>	<b>8,92</b>	<b>0,00</b>
<b>RESULTAT SUR OPERATIONS FINANCIERES ( I - II )</b>	<b>585 696,90</b>	<b>564 715,43</b>
▪ Autres produits (III) (*)	0,00	0,00
▪ Frais de gestion et dotations aux amortissements (IV)	109 826,69	99 623,17
<b>RESULTAT NET DE L'EXERCICE (L.214-17-1)(I - II + III - IV )</b>	<b>475 870,21</b>	<b>465 092,26</b>
▪ Régularisation des revenus de l'exercice (V)	-28 222,68	20 544,97
▪ Acomptes sur résultat versés au titre de l'exercice (VI)	0,00	0,00
<b>RESULTAT (I-II+III-IV+/-V-VI)</b>	<b>447 647,53</b>	<b>485 637,23</b>

<sup>1</sup> 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.

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 de la société de gestion. Ces évaluations et leur justification sont communiquées au commissaire aux comptes à l'occasion de ses contrôles.

- 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). »*

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

- **Type Titres de créances négociables :**

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

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

<b>Taux de référence</b>	
<b>TCN en Euro</b>	<b>TCN en devises</b>
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 du FCP sont négociés sur des marchés réglementés.

**1.2. Méthodes d'évaluation des engagements hors-bilan**

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

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

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

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

**2 – Méthode de comptabilisation**

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

- La comptabilisation des revenus de valeurs à revenu fixe est effectuée suivant la méthode des « 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) diminué des OPC gérés par Lazard Frères Gestion SAS détenus selon la formule ci-après :

$$\begin{array}{l} \text{(Actif brut – OPC gérés par Lazard Frères Gestion S.A.S )} \\ \times \quad \text{taux de frais de fonctionnement et de gestion} \\ \times \quad \frac{\text{nb jours jusqu'à prochaine VL}}{365} \end{array}$$

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

Ces frais n'incluent pas les frais de transactions.

Le taux maximum des frais de gestion est de 0,70 %, sur la base définie dans le prospectus.

#### ▪ **Des frais de transaction**

La méthode retenue est celle des frais exclus.

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

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

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

### **3 – Devise de comptabilité**

La devise de comptabilité est l'euro.

### **4 – Affectation**

**Résultat net** : Capitalisation

**Plus-values nettes** : Capitalisation

## II - Evolution de l'actif net

		<b>EXERCICE au 31/03/16 Euros</b>	<b>EXERCICE au 31/03/15 Euros</b>
<b>Actif net en début d'exercice</b>		<b>22 662 294,77</b>	<b>18 970 918,44</b>
Souscriptions (y compris les commissions de souscription acquises à l'OPC)	+	12 589 902,80	6 279 699,58
Rachats (sous déduction des commissions de rachat acquises à l'OPC)	-	-12 792 097,30	-3 841 008,05
Plus - valeurs réalisées sur dépôts et instruments financiers	+	361 926,12	188 662,26
Moins - valeurs réalisées sur dépôts et instruments financiers	-	-114 988,40	-23 841,78
Plus - valeurs réalisées sur instruments financiers à terme	+	45 860,00	0,00
Moins - valeurs réalisées sur instruments financiers à terme	-	-94 790,00	-166 350,00
Frais de transaction	-	-1 410,96	-568,97
Différences de change	+/-	0,00	0,00
Variation de la différence d'estimation des dépôts et instruments financiers	+/-	<b>-566 640,77</b>	<b>803 981,03</b>
▪ Différence d'estimation exercice N		1 057 151,18	1 623 791,95
▪ Différence d'estimation exercice N - 1		1 623 791,95	819 810,92
Variation de la différence d'estimation des instruments financiers à terme	+/-	<b>12 700,00</b>	<b>-14 290,00</b>
▪ Différence d'estimation exercice N		-2 920,00	-15 620,00
▪ Différence d'estimation exercice N - 1		-15 620,00	-1 330,00
Distribution de l'exercice antérieur sur plus et moins-values nettes	-		
Distribution de l'exercice antérieur sur résultat	-	0,00	0,00
Résultat net de l'exercice avant compte de régularisation	+/-	475 870,21	465 092,26
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
<b>Actif net en fin d'exercice</b>		<b>22 578 626,47</b>	<b>22 662 294,77</b>

\* arrondi 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	20 536 580,12 €

Titres de créances par nature d'instrument	
➤ bons du trésor	100 170,52 €
➤ 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	1 077 610,00 €
➤ actions	Néant
➤ devises	Néant

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

Actif	Taux fixe	Taux variable	Taux révisable	Autres
Dépôts				
Obligations et valeurs assimilées	19 998 901,47		537 678,65	
Titres de créances	100 170,52			
Opérations temporaires sur titres				
Comptes financiers				644 075,08 *
<b>Passif</b>				
Opérations temporaires sur titres				
Comptes financiers				
<b>Hors-bilan</b>				
Opérations de couverture	1 077 610,00			
Autres opérations				

(\*) Liquidités non rémunérées

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

Actif	0-3 mois	3 mois-1an	1 an-3 ans	3 ans-5 ans	>5 ans
Dépôts					
Obligations et valeurs assimilées			880 621,43	9 379 243,41	10 276 715,28
Titres de créances		100 170,52			
Opérations temporaires sur titres financiers					
Comptes financiers	644 075,08				
<b>Passif</b>					
Opérations temporaires sur titres financiers					
Comptes financiers					
<b>Hors-bilan</b>					
Opérations de couverture				262 060,00	815 550,00
Autres opérations					

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

<b>Actif</b>
Dépôts
Actions et valeurs assimilées
Obligations et valeurs assimilées
Titres de créances
OPC
Opérations temporaires sur titres financiers
Créances
Comptes financiers
<b>Passif</b>
Opérations de cession sur instruments financiers
Opérations temporaires sur titres financiers
Dettes
Comptes financiers
<b>Hors-bilan</b>
Opérations de couverture
Autres opérations

### 3.5 Créances et dettes : ventilation par nature

#### Autres créances

➤ Ventilation des opérations de change à terme	
▪ Achat	Néant
▪ Vente	Néant
➤ Coupons à recevoir	7 187,50 €
➤ Vente à règlement différée	Néant
➤ Autres	302,65 €

#### Autres dettes

➤ Ventilation des opérations de change à terme	
▪ Achat	Néant
▪ Vente	Néant
➤ Achat à règlement différé	Néant
➤ Frais de gestion à régler	Néant
➤ Autres	291,62 €

### 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 : 9 825,467 parts                      Montant : € 12 589 902,80

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

Quantité : 9 996,534 parts                      Montant : € 12 792 097,30

#### Commissions de souscription et/ou rachat :

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

### 3.7 Frais de gestion

- Frais de gestion fixes : pourcentage de l'actif moyen 0,48
- Commission de sur-performance (frais variables) en pourcentage : Néant
- Rétrocessions reçues au titre des OPC détenus Néant

### 3.8 Engagements reçus et donnés

- Engagements reçus Néant
- Engagements donnés Néant

### 3.9 Autres informations

➤ Valeur actuelle des instruments financiers faisant l'objet d'une acquisition temporaire

- Titres acquis à réméré : Néant

- Titres pris en pension livrée : Néant

➤ Valeur actuelle des instruments financiers constitutifs de dépôts de garantie: 100 170,52 €

➤ Instruments financiers reçus en garantie et non inscrits au bilan : Néant

➤ Instruments financiers donnés en garantie et maintenus dans leur poste d'origine : Néant

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

### 3.10 Tableau d'affectation des sommes distribuables

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

#### Total acomptes

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

#### Total acomptes

Tableau d'affectation des sommes distribuables afférentes au résultat	EXERCICE	EXERCICE
	au 31/03/16	au 31/03/15
	€uros	€uros

#### SOMMES RESTANT A AFFECTER

▪ Report à nouveau	0,00	0,00
▪ Résultat	447 647,53	485 637,23
<b>TOTAL</b>	<b>447 647,53</b>	<b>485 637,23</b>

#### AFFECTATION

▪ Distribution	0,00	0,00
▪ Report à nouveau de l'exercice	0,00	0,00
▪ Capitalisation	447 647,53	485 637,23
<b>TOTAL</b>	<b>447 647,53</b>	<b>485 637,23</b>

Tableau d'affectation des sommes distribuables afférentes aux plus et moins values nettes	EXERCICE	EXERCICE
	au 31/03/16	au 31/03/15
	€uros	€uros

#### SOMMES RESTANT A AFFECTER

▪ Plus et moins-values nettes antérieures non distribuées	0,00	0,00
▪ Plus et moins-values nettes de l'exercice	201 755,17	-3 715,63
▪ Acomptes versés sur plus et moins-values nettes de l'exercice	0,00	0,00
<b>TOTAL</b>	<b>201 755,17</b>	<b>-3 715,63</b>

#### AFFECTATION

▪ Distribution	0,00	0,00
▪ Plus et moins-values nettes non distribuées	0,00	0,00
▪ Capitalisation	201 755,17	-3 715,63
<b>TOTAL</b>	<b>201 755,17</b>	<b>-3 715,63</b>

## Tableau des résultats et autres éléments caractéristiques de l'OPC depuis la création

	EXERCICE 2013 au 28/03/2013	EXERCICE 2014 au 31/03/2014	EXERCICE 2015 au 31/03/2015	EXERCICE 2016 au 31/03/2016
<b>SOLDE DES SOUSCRIPTIONS ET DES RACHATS AU COURS DE L' EXERCICE</b>				
<b>en Euro</b>	<b>2 838 860,04</b>	<b>4 883 523,48</b>	<b>2 438 691,53</b>	<b>-202 194,50</b>
. Montants souscrits	11 886 146,78	11 522 098,64	6 279 699,58	12 589 902,80
. Montants rachetés	9 047 286,74	6 638 575,16	3 841 008,05	12 792 097,30
<b>en nombre de parts</b>	<b>2 614</b>	<b>4 139,345</b>	<b>1 941,119</b>	<b>-171,067</b>
. Parts émises	10 463	9 710,665	4 953,819	9 825,467
. Parts rachetées	7 849	5 571,320	3 012,700	9 996,534
<b>ACTIF NET (en €)</b>	<b>13 467 375,83</b>	<b>18 970 918,44</b>	<b>22 662 294,77</b>	<b>22 578 626,47</b>
Capital émis				
<b>Nombre de parts</b>	<b>11 449</b>	<b>15 587,945</b>	<b>17 529,064</b>	<b>17 357,997</b>
<b>Valeur liquidative en Euro</b>	<b>1 176,33</b>	<b>1 217,02</b>	<b>1 292,84</b>	<b>1 300,76</b>
Résultat hors compte de régularisation en Euro	413 843,24	399 163,43	465 092,26	475 870,21
Résultat distribuable en Euro	391 016,66	438 551,59	485 637,23	447 647,53
<b>Distribution unitaire sur plus et moins-values nettes (y compris acomptes)</b>	<b>0,00</b>	<b>Capitalisation</b>	<b>Capitalisation</b>	<b>Capitalisation</b>
<b>FCP de CAPITALISATION</b>				
Capitalisation unitaire sur résultat en € :	34,15	28,13	27,70	25,78
Capitalisation unitaire sur plus et moins-values nettes en € :		11,16	-0,21	11,62

**COMPOSITION DE L'ACTIF DE OBJECTIF CREDIT CORPORATE (FCP)  
AU JEUDI 31 MARS 2016**

Libelle	Isin	Cours	COUPON	Dev	Cours Dev	QTE	Evaluation €	%
<b>TOTAL</b>							<b>21 927 352,86</b>	<b>97,12</b>
<b>OBLIGATIONS</b>							<b>20 536 580,12</b>	<b>90,96</b>
EUROPE							7 414 170,35	32,84
A.P.MOELLER11/2%EMTN15-24NV22A	XS1324446092	100,2910	0,5409836	EUR		300 000,00	302 495,95	1,34
ADECCO IFS23/4%EMTN 13-15NO19A	XS0953093308	107,6470	1,0594262	EUR		400 000,00	434 825,75	1,93
ALFA LAVAL 13/8%EMTN14-12SE22A	XS1108679645	101,9440	0,7701502	EUR		500 000,00	513 570,75	2,27
CARLSBERG 25/8%EMTN 12-03JY19A	XS0800572454	107,2220	1,9795082	EUR		300 000,00	327 604,52	1,45
DAIMLER AG 23/8%EMTN12-12SE22A	DE000A1PGWA5	111,3050	1,3302595	EUR		100 000,00	112 635,25	0,50
DIA 11/2% (EMTN) 14-22JY19A	XS1088135634	102,3040	1,0532786	EUR		400 000,00	413 429,11	1,83
EASYJET PLC13/4%EMTN16-09FE23A	XS1361115402	104,2490	0,2629781	EUR		100 000,00	104 511,97	0,46
ENEL FI.INT47/8%EMTN12-17AP23A	XS0842659426	128,4080	4,7018442	EUR		450 000,00	598 994,29	2,65
ENI SPA 41/8% (SR.6)09-16SE19A	XS0451457435	113,3240	2,2653688	EUR		250 000,00	288 973,42	1,28
EUROFINS SC.21/4% 15-27JA22A	XS1174211471	96,2830	0,4180327	EUR		300 000,00	290 103,09	1,28
HAMMERSON PLC 23/4% 12-26SE19A	XS0834382151	107,0720	1,4351092	EUR		150 000,00	162 760,66	0,72
HEINEKEN NV 2% EMTN13-06AP21A	XS0911691003	108,0420	1,9890710	EUR		300 000,00	330 093,21	1,46
HOLCIM US 25/8% EMTN12-07SE20A	XS0825829590	107,9300	1,5061475	EUR		200 000,00	218 872,29	0,97
ISS GLOBAL TV (EMTN)14-09JA20A	XS1145526585	101,7350	0,2643442	EUR		300 000,00	305 998,03	1,36
LUXOTTICA G25/8%EMTN14-10FE24A	XS1030851791	113,3200	0,3872950	EUR		300 000,00	341 121,88	1,51
PROLOGIS II27/8%EMTN14-04AP22A	XS1051934831	108,4210		EUR		250 000,00	271 052,50	1,20
PROLOGISIII.876%EMTN15-17AP25A	XS1218788013	99,8700	1,8093661	EUR		250 000,00	254 198,41	1,13
REPSOL INT.25/8%EMTN13-28MY20A	XS0933604943	105,1760	2,2377049	EUR		300 000,00	322 241,11	1,43
RYANAIR LTD11/8%EMTN15-10MR23A	XS1199964575	100,8330	0,0770547	EUR		400 000,00	403 640,21	1,79
RYANAIR LTD17/8%EMTN14-17JN21A	XS1077584024	106,1470	1,4959016	EUR		100 000,00	107 642,90	0,48
SOLVAY SA 15/8%(IND)15-02DE22A	BE6282459609	103,6570	0,5505464	EUR		200 000,00	208 415,09	0,92
TELECOM ITA51/4%EMTN10-10FE22A	XS0486101024	116,2730	0,7745901	EUR		100 000,00	117 047,59	0,52
TELEF.EMI.4.693%EMTN09-11NO19A	XS0462999573	115,5740	1,8592486	EUR		500 000,00	587 166,24	2,60
TESCO CORP.13/8%EMTN14-01JY19A	XS1082970853	99,1260	1,0443989	EUR		200 000,00	200 340,79	0,89
TEVA PHARMA. 11/4%15-11MR23A	XS1211040917	98,2040	0,0136986	EUR		200 000,00	196 435,39	0,87
FRANCE							12 712 341,57	56,30
APRR 11/8% (EMTN) 14-15JA21A	FR0012300820	103,1640	0,2459016	EUR		500 000,00	517 049,50	2,29
BIOMERIEUX 27/8% 13-14OC20A	FR0011592096	107,1250	1,3589480	EUR		300 000,00	325 451,84	1,44
BOLLORE 27/8% 15-29JY21A	FR0012872174	102,8610	1,9637978	EUR		300 000,00	314 474,39	1,39
BOUYGUES 3,641% 10-29OC19A	FR0010957662	111,8990	1,5717978	EUR		300 000,00	340 412,39	1,51
CARMILA SAS 23/8% 15-18SE23A	FR0012967461	103,5070	1,2913251	EUR		500 000,00	523 991,62	2,32
CARREF37/8%EMTN 10-25AP21A	XS0529414319	117,1580	3,6526639	EUR		100 000,00	120 810,66	0,54
CARREF4% (EMTN-IND)10-09AP20A	XS0499243300	114,9480	3,9453551	EUR		350 000,00	416 126,74	1,84
CASINO 4,561%(EMTN) 13-25JA23A	FR0011400571	103,5310	0,6332513	EUR		300 000,00	312 492,75	1,38
CASINO 5,731%(EMTN) 10-12NO18A	FR0010893396	109,1600	1,7630163	EUR		300 000,00	332 769,04	1,47
DANONE 3,6%EMTN(S96)10-23NO20A	FR0010967216	115,7290	1,3081967	EUR		200 000,00	234 074,39	1,04
E.D.F. TV (EMTN) 14-22JA--A	FR0011697010	95,8550	0,8227459	EUR		200 000,00	193 355,49	0,86
E.D.F.45/8% EMTN(S3)09-11SE24A	FR0010800540	128,3710	2,6031420	EUR		100 000,00	130 974,14	0,58
E.D.F.61/4%EMTN(S81)09-25JA21A	XS0409749206	127,5550	1,1953551	EUR		150 000,00	193 125,53	0,86
ENGIE SA TXV 13-10JY--A	FR0011531730	108,8460	3,4911202	EUR		300 000,00	337 011,36	1,49
ESSILOR IN.13/4%EMTN14-09AP21A	FR0011842939	106,5950	1,7260929	EUR		100 000,00	108 321,09	0,48
ICADE 17/8% 15-14SE22A	FR0012942647	104,0050	1,0399590	EUR		200 000,00	210 089,91	0,93
ICADE 21/4% 13-30JA19A	FR0011577170	104,9910	0,3995901	EUR		300 000,00	316 171,77	1,40
IMERYS 21/2% (EMTN) 13-26NO20A	FR0011637024	108,1870	0,8879781	EUR		200 000,00	218 149,95	0,97
INFRA PARK 11/4% 14-16OC20A	FR0012236677	103,1010	0,5840163	EUR		300 000,00	311 055,04	1,38
KERING 21/2% (EMTN) 13-15JY20A	FR0011535764	109,2510	1,8032786	EUR		400 000,00	444 217,11	1,97
KLEPIERRE 1% EMTN15-17AP23A	FR0012674661	100,9880	0,9644808	EUR		400 000,00	407 809,92	1,81
KLEPIERRE 23/4% EMTN12-17SE19A	FR0011321405	108,7710	1,5027322	EUR		100 000,00	110 273,73	0,49
LAFARGE TV(EMTN IND)09-16DE19A	XS0473114543	117,4820	1,6530054	EUR		300 000,00	357 405,01	1,58
LAFARGE TV(EMTN IND)10-13AP18A	XS0501648371	109,7440	6,0963114	EUR		200 000,00	231 680,62	1,03
ORANGE TV REGS(EMTN)14-01OC--A	XS1115498260	103,8800	2,5409836	EUR		200 000,00	212 841,96	0,94
ORANGE TXV (EMTN) 14-01OC--A	XS1115490523	102,1500	2,0327868	EUR		300 000,00	312 548,36	1,38
PERNOD RICARD 2% 14-22JN20A	FR0011798115	106,4230	1,5683060	EUR		500 000,00	539 956,53	2,39
RCI BANQUE 5/8%EMTN 15-04MR20A	FR0012596179	100,5370	0,0530821	EUR		400 000,00	402 360,32	1,78
SAINT-GOB.35/8% EMTN12-15JN21A	XS0791007734	115,6490	2,9118852	EUR		500 000,00	592 804,42	2,63
SANOFI 41/8% (MTN) 09-11OC19A	XS0456451771	114,5820	1,9836065	EUR		200 000,00	233 131,21	1,03
SCHNEIDER 35/8% EMTN10-20JY20A	FR0010922534	114,4690	2,5652322	EUR		400 000,00	468 136,92	2,07
SUEZ ENV.23/4%(EMTN)13-09OC23A	FR0011585215	114,6420	1,3374316	EUR		200 000,00	231 958,86	1,03
SUEZ ENVIRONNEM. TV 15-30MR--A	FR0012648590	98,3700	0,0342465	EUR		400 000,00	393 616,98	1,74
TOTAL TV EMTN (S105)15-26FE--A	XS1195201931	94,4580	0,2336065	EUR		200 000,00	189 383,21	0,84
TOTAL TV EMTN (S106)15-26FE--A	XS1195202822	91,3680	0,2725409	EUR		200 000,00	183 281,08	0,81
UNIBAIL-RO.13/8%EMTN16-09MR26A	XS1376614118	102,3100	0,0979452	EUR		100 000,00	102 407,94	0,45
UNIBAIL-RO.37/8%EMTN10-05NO20A	XS0554819465	117,4420	1,5987021	EUR		300 000,00	357 122,10	1,58
VALEO 15/8% (EMTN) 16-18MR26A	FR0013139482	102,2450	0,0756849	EUR		200 000,00	204 641,36	0,91
VEOLIA ENV.45/8%EMTN12-30MR27A	FR0011224963	133,9450	0,0633561	EUR		400 000,00	536 033,42	2,37
VINCI 33/8% EMTN 12-30MR20A	FR0011225127	112,3430	0,0462328	EUR		300 000,00	337 167,69	1,49
WENDEL 1 7/8% 15-10AP20A	FR0013005196	103,0420	0,8965163	EUR		300 000,00	311 815,54	1,38
WENDEL 2 1/2% 15-09FE27A	FR0012516417	95,4640	0,3756830	EUR		100 000,00	95 839,68	0,42
MARCHES EMERGENTS							209 158,78	0,93
BHP BILLITON FI.TV 15-22AP76A	XS1309436753	102,4380	2,1413934	EUR		200 000,00	209 158,78	0,93
U.S.A. / CANADA							200 909,42	0,89
MONDELEZ INTL INC1% 15-07MR22A	XS1197269647	100,3780	0,0767123	EUR		200 000,00	200 909,42	0,89
<b>OPC</b>							<b>1 290 602,22</b>	<b>5,72</b>
UCITS à vocation générale destinés aux non professionnels et équivalents d'autres pays							1 290 602,22	5,72
FCP OBJ.COURT TERME EURO -C-3D (*)	FR0011291657	2 013,4200		EUR		641,00	1 290 602,22	5,72
<b>Titres de Créances Négociables</b>							<b>100 170,52</b>	<b>0,44</b>
TRESOR PUBLIC 305 18/08/2016	FR0123120182	0,0000		EUR		100 000,00	100 170,52	0,44
<b>Titres donnés en pension</b>							<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>Créances représentatives de titres reçus en pension</b>							<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>Dettes représentatives de titres donnés en pension</b>							<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>Instruments financiers à terme</b>							<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
Swaps							0,00	0,00
<b>Créances</b>							<b>7 490,15</b>	<b>0,03</b>
Autres							7 490,15	0,03
<b>Dettes</b>							<b>-291,62</b>	<b>0,00</b>
Autres							-291,62	0,00
<b>Comptes financiers</b>							<b>644 075,08</b>	<b>2,85</b>
Liquidités							644 075,08	2,85
<b>TOTAL DE L' ACTIF NET</b>							<b>22 578 626,47</b>	<b>100,00</b>

(\*) 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 de parts au 31-03-2016 17 357,997  
Valeur liquidative au 31-03-2016 1 300,76  
Actif Net au 31-03-2016 22 578 626,47