

FCP de droit français

**LAZARD PATRIMOINE
DIVERSIFIE**

RAPPORT ANNUEL

au 31 décembre 2018

Société de Gestion : Lazard Frères Gestion SAS

Dépositaire : Lazard Frères Banque

Commissaire aux comptes : Mazars

SOMMAIRE

1. Caractéristiques de l'OPC	3
2. Changements intéressant l'OPC	4
3. Rapport de gestion	5
4. Informations réglementaires	21
5. Certification du Commissaire aux Comptes	23
6. Comptes de l'exercice	30

Informations Clés pour l'Investisseur

Ce document fournit des informations essentielles aux investisseurs de ce Fonds. Il ne s'agit pas d'un document promotionnel. Les informations qu'il contient vous sont fournies conformément à une obligation légale, afin de vous aider à comprendre en quoi consiste un investissement dans ce Fonds et quels risques y sont associés. Il vous est conseillé de le lire pour décider en connaissance de cause d'investir ou non.

Lazard Patrimoine Diversifié (FCP) Code ISIN Part A : FR0007028543 – Part I : FR0012620342 Cet OPCVM est géré par Lazard Frères Gestion SAS

Objectif et politique d'investissement

- Objectif de gestion** : L'objectif de gestion vise à obtenir, sur une durée de placement recommandée de plus de 5 ans, une performance nette de frais supérieure à l'indice composite suivant : 50% ICEBofAML Euro Broad Market 30% MSCI Emu, 15% MSCI World. ex EMU, 5% Euromoney Smaller Euro. L'indice est rebalancé mensuellement et ses constituants sont exprimés en euro, ils s'entendent dividendes ou coupons nets réinvestis. Cet indicateur composite correspond aux indicateurs représentatifs des différentes poches ou allocations envisagées.
- Politique d'investissement** : La stratégie du FCP est discrétionnaire entre les différentes classes d'actifs (de 0% à 100% maximum de l'actif net par classe d'actif), cependant l'allocation cible devrait s'inscrire sur la durée de placement recommandée dans une fourchette d'exposition aux actions comprise entre 20% et 80% (dont une exposition de 0 à 15% aux actions de pays émergents et de 0 à 20% en actions de petites et moyennes capitalisations) Il est cependant rappelé que ces fourchettes ne sont pas figées et peuvent varier dans le temps en fonction de l'analyse de l'état des marchés par le service de la stratégie et des anticipations du gérant. Ainsi si l'environnement actions semble présenter pour le gérant un risque quant à l'évolution de la valeur liquidative, le FCP pourra investir dans des placements monétaires et obligataires jusqu'à 100% de l'actif net du FCP (à l'exception des obligations convertibles à hauteur de 20% maximum de l'actif net).

La fourchette de sensibilité à l'intérieur de laquelle le FCP est géré est de -5 à +8

Pour les actions détenues en direct, le gérant identifiera les entreprises françaises et étrangères de toutes tailles de capitalisation sans zone géographique prépondérante. Pour les obligations en direct le gérant pourra investir dans tous types d'obligations et de TCN émis par des entreprises, des institutions financières et des états souverains sans prédétermination entre la dette publique et la dette privée. Le gérant n'investira pas dans des obligations convertibles contingentes (Cocos Bonds). L'investissement en obligations spéculative / high yield c'est à dire notées en dessous de BBB- par Standard & Poor's ou équivalent selon l'analyse de la société de gestion ou non notées par une agence de notation, se fera dans la limite de 20% maximum de l'actif net. La sélection des OPC dépendra de critères quantitatifs (notamment performance de gestion de l'OPC à moyen et long terme ainsi que le niveau des encours gérés, etc.) et de critères qualitatifs (notamment savoir-faire des gérants, processus décisionnel, stabilité des équipes, consistance du style de gestion, etc.).

Le FCP peut utiliser des futures, des options, des swaps et du change à terme, négociés sur des marchés réglementés, organisés et/ou de gré à gré pour couvrir et/ou exposer et ainsi porter l'exposition du FCP au-delà de l'actif net. Le portefeuille est exposé aux risques actions, de taux, de crédit, de change, dans une enveloppe de risque fixée par une VAR absolue. Le FCP n'aura pas recours à de l'effet de levier sur son niveau d'investissement autre que de l'emprunt d'espèces.

Le portefeuille peut être investi en OPC à hauteur de 10% maximum de l'actif net si ces OPC investissent eux-mêmes moins de 10% de leur actif dans d'autres OPC.

Ces OPC peuvent être de toute classification (en ce compris des actions ou parts d'OPC monétaires et monétaires court terme pour la gestion de la trésorerie).

Ils peuvent être gérés par la société de gestion.

L'actif du FCP peut être investi jusqu'à 100% en titres intégrant des dérivés.

Pour la part A, les sommes distribuables sont capitalisées et/ou distribuées et/ou reportées.

Pour la part I, le résultat net est intégralement distribué. Les plus-values nettes réalisées sont capitalisées et/ou distribuées et/ou reportées. L'affectation des plus-values nettes réalisées est décidée chaque année par la société de gestion.

- Faculté de rachat** : les demandes de rachat sont centralisées avant 12h00 chaque jour d'évaluation de la valeur liquidative auprès de Caceis Bank ou Lazard Frères Banque. Les ordres des rachats sont exécutés conformément au tableau figurant ci-dessous :

J-1 ouvré	Jour d'évaluation (J)	J+1 ouvré	J+2 ouvrés
Centralisation avant 12h00	Valorisation du FCP	Calcul et communication de la VL	Règlement des rachats

- Durée de placement recommandée** : Ce FCP pourrait ne pas convenir aux investisseurs qui prévoient de retirer leurs apports dans un délai de 5 ans.

Profil de risque et de rendement

A risque plus faible,

A risque plus élevé,

rendement potentiellement plus faible

rendement potentiellement plus élevé

1	2	3	4	5	6	7
---	---	---	---	---	---	---

Explication de l'indicateur et ses principales limites :

L'exposition diversifiée au marché actions, au risque de taux et de change explique le classement du FCP dans cette catégorie.

Les données historiques utilisées pourraient ne pas donner une indication fiable du profil de risque futur du FCP.

Rien ne garantit que la catégorie affichée demeure inchangée, et le classement est susceptible d'évoluer dans le temps.

La catégorie la plus basse n'est pas synonyme d'investissement sans risque.

Le capital n'est pas garanti.

Risques importants non pris en compte dans l'indicateur :

Risque de crédit : il représente le risque éventuel de dégradation de la signature d'un émetteur ou celui de sa défaillance qui induira une baisse du cours du titre et donc de la valeur liquidative du FCP.

Risque de contrepartie : il représente le risque de défaillance d'une contrepartie l'empêchant d'honorer ses engagements envers le FCP.

L'impact des techniques telles que des produits dérivés est le risque d'amplification des pertes du fait du recours à ce type d'instrument financier.

Les autres risques sont mentionnés dans le prospectus. La survenance de l'un de ces risques peut avoir un impact significatif sur la valeur liquidative de votre FCP.

2. CHANGEMENTS INTERESSANT L'OPC

11/05/2018 :

Le Président de la société de gestion Lazard Frères Gestion S.A.S a décidé, pour le **FCP LAZARD PATRIMOINE DIVERSIFIE** (code ISIN : FR0007028543) d'autoriser les titres intégrant des dérivés jusqu'à 100% de l'actif net.

3. RAPPORT DE GESTION

PERFORMANCE

La performance de l'OPC sur la période est de :

-7,0% pour la part A (FR0007028543)
-6,6% pour la part I (FR0012620342 – dividende réinvesti)

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

La performance de l'indicateur de référence sur la période est de : -4,9%

ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE

Introduction

L'année 2018 aura été marquée par un affaiblissement de la reprise économique mondiale. Si l'expansion s'est poursuivie, grâce à l'accélération de l'économie américaine et à une croissance chinoise toujours solide, le climat des affaires de chaque grande zone a atteint un pic au début de 2018. Jusqu'à récemment, les Etats-Unis faisait figure d'exception, illustrant un certain découplage entre l'économie américaine et le reste du monde, notamment la zone euro où l'activité a marqué le pas. L'année 2018 aura également été marquée par une montée des tensions commerciales entre la Chine et les Etats-Unis, la rhétorique protectionniste de Donald Trump devenant plus concrète, l'arrivée au pouvoir d'un gouvernement populiste en Italie, les incertitudes politiques au Royaume-Uni et les tensions sociales en France. Dans cet environnement, les grandes banques centrales des pays avancés ont procédé à une normalisation très prudente de leur politique monétaire, d'autant que les pressions inflationnistes sous-jacentes sont restées relativement limitées. La Réserve Fédérale a augmenté son taux directeur de 25 points de base à quatre reprises. La BCE a cessé ses achats d'actifs fin décembre 2018, tout en s'engageant à laisser ses taux d'intérêts inchangés jusqu'à l'été 2019. La Banque du Japon a modifié sa politique de contrôle de la courbe des taux. Les banques centrales des pays émergents ont généralement durci leur politique monétaire, parfois violemment dans le cas de la Turquie et de l'Argentine. La reprise synchronisée de l'économie mondiale en 2017 avait amené la volatilité des marchés financiers sur des niveaux extrêmement faibles. Avec la multiplication des incertitudes et le ralentissement de la croissance, elle a fait son retour en 2018.

Croissance du PIB en volume (%)	2016	2017	2018 (e)	2019 (e)
Monde	3,3	3,7	3,7	3,7
Pays avancés	1,7	2,3	2,4	2,1
Pays émergents	4,4	4,7	4,7	4,7
Zone euro	1,9	2,4	2,0	1,9
Etats-Unis	1,6	2,2	2,9	2,5
Japon	1,0	1,7	1,1	0,9
Royaume-Uni	1,8	1,7	1,4	1,5
Chine	6,7	6,9	6,6	6,2
Inde	7,1	6,7	7,3	7,4
Brésil	-3,5	1,0	1,4	2,4
Russie	-0,2	1,5	1,7	1,8

Perspectives économiques du FMI d'octobre 2018

* Pour l'Inde, les données sont présentées sur la base de l'année fiscale

L'indice MSCI World en dollars des marchés actions mondiaux a reculé de 11,2% en 2018. Les actions des pays développés ont baissé de 10,4% et celles des pays émergents de 16,6%. Dans leurs devises respectives, le S&P 500 a cédé 6,2%, l'Euro Stoxx 14,8% et le Topix 17,8%.

Après un début d'année 2018 exceptionnel, les marchés actions ont subi une forte correction en février, réagissant initialement à la publication d'un chiffre de salaire horaire américain supérieur aux attentes. La chute a ensuite été amplifiée par des facteurs techniques liés à une envolée de la volatilité. Ils ont ensuite fluctué au gré de la perception du risque de guerre commerciale entre la Chine et les Etats-Unis, d'un dérapage budgétaire en Italie et d'une crise dans les pays émergents, les dépréciations extrêmes de la livre turque et du peso argentin en août 2018 faisant craindre une contagion aux autres pays.

En octobre, les indices actions ont de nouveau corrigé. Le démarrage de la baisse a été concomitant à une tension des taux américains mais quand ceux-ci se sont retournés, la chute des actions ne s'est pas interrompue, des inquiétudes relatives à la guerre commerciale entre les Etats-Unis et la Chine ayant notamment pris le relais.

Les indices actions ont enregistré une nouvelle chute en décembre, la publication de statistiques économiques décevantes un peu partout dans le monde et l'inversion de la courbe des taux aux Etats-Unis faisant ressurgir les craintes d'un retournement du cycle de croissance mondial, dans un contexte de tensions commerciales persistantes entre la Chine et les Etats-Unis, d'incertitudes politiques au Royaume-Uni et en Italie et de baisse rapide des cours du pétrole.

Le taux à 10 ans du Trésor américain s'est tendu de 28 points de base en 2018 pour atteindre 2,68% fin décembre, avec un point haut à 3,24% en novembre. Début décembre, le taux à 5 ans américain est passé en-dessous des taux d'emprunts à deux et trois ans, une inversion de la courbe qui a été perçue comme annonciatrice d'une récession. Le taux à 10 allemand a baissé de 19 points de base pour s'établir à 0,24% fin décembre, quasiment son plus bas niveau de l'année.

En Italie, l'arrivée au pouvoir d'un gouvernement populiste et la crainte d'un dérapage budgétaire ont entraîné un fort écartement du spread de crédit à 10 ans avec l'Allemagne (+91 points de base). Le spread de la Grèce s'est aussi significativement écarté (+47 points de base). L'écartement a été plus mesuré en France (+11 points de base) et les variations de spreads ont été faibles en Espagne (+3 points de base) et au Portugal (-4 points base).

D'après les indices ICE Bank of America Merrill Lynch, le spread de crédit des obligations privées de bonne qualité par rapport aux obligations d'Etat s'est écarté de 65 points de base, à 150 points de base, et celles des obligations à haut rendement de 227 points de base, à 506 points de base.

Le prix du baril de Brent a augmenté la majeure partie de l'année pour atteindre un pic à 86 USD début octobre. Il ensuite rapidement chuté pour toucher un point bas à 50 USD en décembre. Il a finalement baissé de 20,4% cette année, passant de 67 USD à 53 USD.

L'euro dollar a touché un pic à 1,25 mi-février 2018 avant de glisser jusqu'à 1,12 mi-novembre, suite à des publications économiques décevantes et aux incertitudes en Italie. Il est ensuite remonté quand les craintes autour de l'Italie se sont apaisées. Au final, il s'est déprécié de 4,5% contre dollar, baissant de 1,20 à 1,14.

Etats-Unis

La croissance américaine a été forte, ressortant à +2,2% au T1 2018, +4,2% au T2 2018 et +3,4% T3 2018, en rythme annualisé. La consommation privée a été le principal moteur, mis à part un trou d'air au T1 2018, suivie par l'investissement, la variation des stocks et la dépense publique. Le commerce extérieur a été un frein.

Les enquêtes ISM se sont maintenues sur des niveaux élevés durant la majeure partie de l'année. En décembre 2018, l'ISM manufacturier a baissé de 5,2 points sur le mois pour s'établir à 54,1 (-5,2 points sur un an). La composante des nouvelles commandes a chuté de 11,0 points, à 51,1. L'ISM non-manufacturier s'établissait à 57,6 en décembre 2018 (+1,6 point sur un an).

Les créations d'emplois ont été dynamiques. Le secteur privé a créé 2 564 000 emplois en 2018, 400 000 de plus qu'en 2017. Le taux de chômage a légèrement baissé pour atteindre 3,9% en décembre 2018, contre 4,1% un an plus tôt. Le salaire horaire a progressivement accéléré. Il était en hausse de 3,2% sur un an en décembre 2018.

Le déficit commercial américain s'est légèrement creusé pour s'établir à 55 Mds USD en octobre 2018. L'administration américaine a durci sa politique commerciale, en particulier vis-à-vis de la Chine. Elle a augmenté les droits de douanes sur 250 milliards de dollars d'importations chinoises. La Chine a riposté par une augmentation des droits de douanes sur 110 milliards de dollars d'importations américaines. Le 1^{er} décembre 2018, Donald Trump et Xi Jinping ont annoncé une trêve commerciale de 90 jours, le temps de négocier un accord.

L'indice NAHB de confiance des constructeurs de maisons s'est progressivement dégradé en 2018 avant de chuter de 68 à 60 en novembre et de 60 à 56 en décembre. Il avait atteint un niveau inédit dans ce cycle à 74 en décembre 2017. L'investissement résidentiel s'est contracté à chacun des trois premiers trimestres de 2018. Sur un an, il progressait de 1,5% au T3 2018. Après une hausse régulière jusqu'en avril 2018, les prix de l'immobilier ont ralenti pour atteindre +5,5% sur un an en octobre 2018. Les ventes de maisons neuves étaient en baisse de 12,0% sur un an en octobre 2018.

L'investissement non résidentiel a été dynamique, malgré un ralentissement à partir du T2 2018. Il progressait de 6,8% sur un an au T3 2018.

L'inflation a atteint un pic à l'été, à +2,9% sur un an, puis elle a progressivement ralenti pour s'établir à +1,9% sur un an en décembre 2018, contre +2,1% sur un an en décembre 2017. L'inflation sous-jacente est passée de +1,8% sur un an à +2,2% sur un an.

Dans ce contexte, la Fed a augmenté son taux directeur de 25 points de base à quatre reprises cette année : en mars, en juin, en septembre et en décembre, le portant dans la fourchette de 2,25%-2,50%.

Les élections de mi-mandat du 6 novembre 2018 se sont soldées par un Congrès divisé. Les démocrates ont pris le contrôle de la chambre des représentants, remportant 235 sièges sur les 435 mis en jeu. Avec 53 sièges sur 100, les républicains ont conservé leur majorité au Sénat. Faute de financements, les administrations fédérales ont été partiellement fermées à trois reprises : entre le 20 et le 22 janvier, quelques heures le 9 février et à partir du 23 décembre 2018.

Zone euro

La croissance dans la zone euro a ralenti en 2018. Elle est ressortie à +1,6% au T1 2018, +1,8% au T2 2018 et +0,7% au T3 2018, en rythme annualisé, après +2,5% en 2017. Au premier semestre, l'activité a été pénalisée par les épidémies en Allemagne au T1 et les grèves en France au T2. Au T3, les perturbations dans le secteur de l'automobile ont pesé sur la croissance allemande (-0,8% après +1,8%) et l'incertitude politique sur celle de l'Italie (-0,5% après +0,7%).

Le PMI composite de la zone euro a touché un plus haut depuis 12 ans en janvier 2018, à 58,8 puis il s'est ensuite rapidement replié jusqu'à atteindre 54,1 à la fin du printemps. Après une stabilisation autour de ce niveau à l'été, il est reparti à la baisse pour finalement s'établir à 51,3 en décembre 2018. En France, le mouvement des gilets jaunes a fait chuter la confiance en fin d'année.

L'entrée en vigueur des normes WLTP au 1^{er} septembre 2018 a amené de la volatilité sur les ventes de voitures dans la zone euro. Après un bond de 21,5% en juillet, elles ont chuté de 37,2% en septembre pour finalement rebondir les deux mois suivants.

Le taux de chômage dans la zone euro a baissé rapidement pour s'établir à 7,9% en novembre 2018, contre 8,7% un an plus tôt. Certaines mesures des salaires dans la zone euro ont accéléré mais les pressions inflationnistes sont restées mesurées. L'inflation globale a atteint un pic à +2,2% sur un an en octobre 2018 pour finalement retomber à +1,6% sur un an en décembre 2018, contre +1,4% sur un an en décembre 2017. L'inflation sous-jacente a évolué dans une fourchette étroite comprise entre +0,9% et +1,1%. Elle était de +1,0% sur un an en décembre 2018.

En Italie, les élections législatives du 4 mars 2018 n'ont pas vu émerger de majorité claire au parlement, donnant lieu à plus de deux mois de tractations. Le Mouvement 5 étoiles et la Ligue sont finalement parvenus à constituer un gouvernement le 31 mai 2018. Le 27 septembre, le gouvernement italien a annoncé viser un déficit budgétaire de 2,4% du PIB en 2019, déclenchant le lancement par la Commission Européenne d'une procédure de sanctions, le 21 novembre. La révision en baisse par le gouvernement italien de son objectif de déficit 2019, à 2,0% du PIB, a finalement permis un accord avec Bruxelles le 19 décembre.

En Allemagne, les élections fédérales du 24 septembre 2017 s'étaient soldées par une large victoire de l'union CDU/CSU d'Angela Merkel (246 sièges sur les 598 du Bundestag). Après six mois de négociations, les sociaux-démocrates ont accepté de former une grande coalition, permettant la reconduite d'Angela Merkel au poste de chancelière, le 14 mars 2018.

En Espagne, le premier ministre Mariano Rajoy a été contraint de démissionner, le 1^{er} juin 2018, suite à l'approbation par les députés d'une motion de censure à son encontre, après que la justice espagnole a condamné plusieurs cadres de son parti pour des faits de corruption. Il a été remplacé par le leader du parti socialiste, Pedro Sanchez, qui a pris la tête d'un gouvernement minoritaire.

Le 14 juin 2018, la BCE a annoncé qu'elle réduirait de moitié ses achats mensuels d'actifs au T4 2018, à 15 Mds d'euros, et qu'elle prévoyait d'y mettre un terme fin décembre 2018. En parallèle, elle a indiqué qu'elle maintiendrait ses taux d'intérêts aux niveaux actuels au moins jusqu'à l'été 2019. Lors de sa réunion du 13 décembre 2018, la BCE a confirmé la fin de ses achats d'actifs fin décembre 2018. Elle a précisé qu'elle continuerait de réinvestir les remboursements des titres arrivés à échéance pendant une période prolongée après le début de la remontée de ses taux d'intérêts.

Japon

La croissance japonaise a été volatile, s'établissant à -1,3% au T1 2018, +2,8% au T2 2018 et -2,5% au T3 2018, en rythme annualisé. Les contractions de l'activité au T1 et au T3 s'expliquent principalement par de mauvaises conditions météorologiques.

Le marché du travail est resté très tendu. Le taux de chômage a atteint 2,5% en novembre, contre 2,7% un an plus tôt. Le ratio entre offres et demandes d'emplois a atteint un plus haut depuis le milieu des années 70 pour s'établir à 1,63 en novembre. La croissance des salaires a nettement accéléré pour atteindre +1,6% sur un an en novembre 2018, son rythme le plus rapide depuis la fin des années 90.

L'inflation est restée faible. En novembre 2018, elle a atteint +0,8% sur un an au global et +0,3% sur un an hors énergie et produits alimentaires frais, contre respectivement +0,6% et +0,3% en novembre 2017.

La Banque du Japon a modifié sa politique de contrôle de la courbe des taux, en juillet 2018, en élargissant la fourchette dans laquelle le taux à 10 ans de l'Etat japonais peut évoluer par rapport à un objectif inchangé d'environ 0%.

Chine

La croissance chinoise a fléchi en 2018, tout en restant en ligne avec l'objectif du gouvernement qui avait été fixé à environ +6,5% en mars. Elle est passée de +6,8% sur un an au T1 à +6,7% au T2 et à +6,5% au T3.

Les ventes au détail de marchandises ont nettement ralenti, les ventes en volume progressant de 5,9% sur les onze premiers mois de l'année après +9,1% en 2017. Ce sont surtout les ventes de voitures qui ont pesé. Sur la même période, elles baissaient de 1,6%, après +5,6% en 2017.

L'investissement a également ralenti, ressortant en hausse de 5,9% sur les onze premiers mois de l'année, après +7,2% en 2017. L'investissement dans les infrastructures a marqué le pas, en lien avec le ralentissement du crédit. Il progressait de 3,7% sur les onze premiers mois de l'année, après +19,0% en 2017. A l'inverse, les investissements en immobilier et dans le secteur manufacturier ont accéléré.

Le commerce extérieur a été dynamique en 2018, malgré un affaiblissement en fin de période. Sur l'ensemble de l'année, les exportations ont progressé de 9,9% et les importations de 15,8%, après des hausses respectives de 7,9% et de 15,9% en 2017. En conséquence, l'excédent commercial a diminué de 68 Mds USD cette année pour s'établir à 352 Mds USD.

Les prix de l'immobilier ont accéléré. Ils sont passés de +5,8% sur un an en décembre 2017 à +10,3% sur un an en novembre 2018.

La banque centrale a réduit le coefficient des réserves obligatoires des banques de 100 points de base en avril 2018, de 50 points de base en juillet 2018 et de 100 points de base en octobre 2018, le portant à 14,50%. De son côté, le gouvernement a annoncé une baisse significative de l'impôt sur le revenu en 2019.

POLITIQUE DE GESTION

Allocation d'actifs

Les marchés actions, aidés par de bonnes statistiques économiques et la hausse du pétrole, ont affiché des gains importants en début d'exercice : +8,3% pour l'indice MSCI en dollars des actions émergentes, +5,7% pour le S&P 500 en dollars, +3,3% pour l'Euro Stoxx en euros et +1,1% pour le Topix en yens (dividendes réinvestis). Les perspectives de croissance dans la zone euro et les anticipations d'une BCE moins accommodante se sont traduits par une forte remontée des taux d'intérêt et la poursuite de l'appréciation de l'euro contre le dollar (+3,4%). Le dollar s'est également affaibli face aux autres devises. Contre le yen, l'euro a été quasi stable (+0,2%). La hausse des taux d'Etats (+27 points de base pour le 10 ans allemand générique) a pesé sur l'indice FTSE MTS des obligations d'Etat de la zone euro (-0,3%) mais le resserrement des marges de crédit des pays périphériques a amorti la baisse. L'indice iBoxx des obligations investment grade a baissé de 0,3%, le resserrement des marges de crédit n'ayant pas permis d'absorber la remontée des taux d'Etat à l'inverse des obligations high yield en euros les plus liquides et des obligations financières subordonnées qui ont progressé de 0,2%.

En milieu de mois nous avons initié une position de diversification, à hauteur de 2,0% de l'actif, sur le fonds Lazard Optimum, à gestion flexible sur différentes stratégies dans un budget de volatilité cible inférieur à 5%. Afin de respecter le ratio de détention d'OPC, la position en Lazard Actions Emergentes (2,5%) a été simultanément arbitrée vers une position via futures. En fin de mois, nous avons allégé l'exposition aux actions de la zone euro de 1,1% dans le cadre du rebalancement de fin de mois (CAC 40 à 5482).

Les marchés actions mondiaux ont enregistré une forte correction début février dans un contexte de remontée brutale de la volatilité implicite. L'un des catalyseurs a été la poursuite de la hausse des taux longs aux Etats-Unis après la publication d'un chiffre de salaire horaire plus fort qu'attendu dans le rapport sur l'emploi américain. La correction a été amplifiée par des facteurs techniques, comme le déboucement de stratégies vendeuses de volatilité. Les marchés se sont redressés par la suite sans toutefois parvenir à combler leurs pertes. Dans leurs devises respectives et dividendes réinvestis, l'Euro Stoxx a baissé de 3,8%, le S&P 500 de 3,7%, le Topix de 3,7% et le MSCI émergents en dollars de 4,6%. L'euro s'est déprécié de 1,8% contre le dollar et de 3,8% contre le yen. L'indice FTSE MTS des obligations d'Etat de la zone euro a fini proche de l'équilibre (+0,1%), aidé par la baisse de 4 points de base du taux à 10 ans de l'Etat allemand (+15 points de base pour le 10 ans américain). L'indice iBoxx des obligations investment grade a été stable, les obligations high yield en euro les plus liquides ont perdu 0,6% et les obligations financières subordonnées 0,8%.

Nous avons abaissé, en début de mois, la sensibilité du fonds aux taux d'Etat américain de 0,5 (5 ans à 2,47) et allemand de 0,1 (10 ans à 0,70). Nous avons diminué l'exposition au dollar du fonds de 2,0% (spot EurUsd à 1,2328). Nous avons mis en place une position acheteuse de couronne suédoise contre euro à hauteur de 5,0% de l'actif (spot EurSek à 10,00). L'exposition du fonds aux actions de la zone euro a été augmentée de 0,3% (CAC 40 à 5123), puis 0,6% (CAC 40 à 5320) dans le cadre du rebalancement de fin de mois.

En mars, les actions ont subi une nouvelle correction, en raison notamment de la montée des tensions commerciales entre les Etats-Unis et la Chine. La faiblesse des valeurs technologiques, le remaniement de l'administration américaine et l'essoufflement des indicateurs avancés dans la zone euro ont également pesé. Dans leur devise respective, dividendes réinvestis, le S&P 500 a cédé 2,5%, l'Euro Stoxx 2,1%, le Topix 2,0% et le MSCI émergents en dollar 1,9%. L'euro s'est apprécié contre dollar (+1,1%) et contre yen (+0,7%). La remontée de l'aversion au risque a favorisé une baisse des taux d'intérêt (-16 pts de base pour le 10 ans de l'Etat allemand) bénéficiant à l'indice FTSE MTS des obligations d'Etat de la zone euro (+1,5%). Les indices iBoxx des obligations investment grade et des obligations high yield en euros les plus liquides ont fini en léger repli (-0,1%), la baisse est plus marquée pour les obligations financières subordonnées (-0,6%).

L'exposition du fonds aux actions de la zone euro a été augmentée de 0,8% dans le cadre du rebalancement de fin de mois (CAC 40 à 5167).

Les marchés actions des pays développés se sont repris en avril : +5,0% pour l'Euro Stoxx, +3,6% pour le Topix et +0,4% pour le S&P 500 (en devise locale, dividendes réinvestis), soutenus par l'apaisement des tensions commerciales entre la Chine et les Etats-Unis et des tensions géopolitiques dans la péninsule de Corée ainsi que par la remontée des cours des matières premières. L'indice MSCI des actions émergentes en dollar a cédé 0,4%, pénalisé notamment par la baisse des actions russes.

Le taux à 10 ans du Trésor américain est nettement remonté (+21 points de base à 2,95%) suite à la révision à la hausse des anticipations de relèvement monétaire aux Etats-Unis. Il a brièvement franchi la barre des 3%. Les statistiques économiques en demi-teinte dans la zone euro et le discours prudent de la BCE ont participé à contenir la hausse des taux en Europe (+6 points de base sur le taux à 10 ans allemand à 0,56%).

Dans ce contexte, l'euro s'est déprécié de 2% contre dollar (+0,8% contre yen) et l'indice FTSE MTS des obligations d'Etat de la zone euro a reculé de 0,4%. L'indice iBoxx des obligations investment grade s'est stabilisé. Les obligations financières subordonnées et high yield en euros les plus liquides ont légèrement progressé (+0,3% et +0,6% respectivement).

L'exposition du fonds aux actions de la zone euro a été ajustée de -0,5% (CAC 40 à 5437) puis -1,0% (CAC 40 à 5521) dans le cadre du rebalancement de fin de mois.

En mai, la combinaison d'une dégradation de la situation politique en Italie et en Espagne, d'indices PMI décevants dans la zone euro et d'un regain des tensions commerciales a provoqué une remontée de l'aversion pour le risque. Les marchés actions ont pour la plupart enregistré une correction : -1,5% pour l'Euro Stoxx, -1,7% pour le Topix en yen et -3,5% pour l'indice MSCI des actions émergentes en dollar. Le S&P 500 se distingue avec une hausse de 2,4% (le tout dividendes réinvestis). Le taux à 10 ans de l'Etat allemand s'est nettement replié (-22 points de base) mais l'indice FTSE MTS des obligations d'Etat de la zone euro a néanmoins cédé 1,4%, en raison de la tension des taux des pays périphériques, en particulier italiens (+99 points de base sur le taux à 10 ans à 2,77%). Les craintes autour de l'Italie ont également pesé sur l'euro (-3,2% contre dollar et -3,7% contre yen). L'indice iBoxx des obligations investment grade a reculé de 0,3%, celui des obligations high yield en euros les plus liquides de 1,2% et celui des obligations financières subordonnées de 1,8%.

Nous avons ouvert en milieu de mois une position vendeuse d'obligations italiennes contre Bund via des futures à hauteur de 5,0% de l'actif, sur un spread égal à 151 points de base, les dernières évolutions politiques ne nous semblant pas favorables. La position a été doublée en fin de mois, sur un spread égal à 296 points de base.

Dans la seconde moitié du mois nous avons réduit l'exposition aux actions de 6,0% (CAC 40 à 5629) pour prendre du profit après le rebond depuis les points bas de février-mars. En toute fin de mois nous avons de nouveau allégé les actions à deux reprises de 6,0% (CAC à 5469 et 5450) face à la dégradation de la situation politique en Italie. Nous avons allégé l'exposition aux obligations subordonnées financières de 2,0% (1/3 de la position) via le fonds Lazard Capital Fi. Nous avons augmenté la sensibilité du fonds au taux d'Etat allemand à 10 ans de 1,5 (10 ans allemand à 0,37).

Dans la seconde moitié du mois, nous avons réduit l'exposition au dollar du fonds de 5,0% (spot euro dollar à 1,1787). L'exposition aux actions de la zone euro du fonds a été ajustée de +1,6% en fin de mois (CAC 40 à 5444).

En juin, les investisseurs sont restés sensibles à l'évolution de la situation politique en Italie et aux tensions commerciales entre la Chine et les Etats-Unis. Sur le mois, les indices actions ont in fine connu une variation mesurée dans les pays développés : -0,8% pour l'Euro Stoxx, -0,8% pour le Topix et +0,6% pour le S&P 500 dans leur devise, dividendes réinvestis. En revanche, l'indice MSCI des actions émergentes en dollar a enregistré une forte correction (-4,2%), du fait notamment du ralentissement du rythme de croissance en Chine. En dépit d'annonces accommodantes de la BCE et une Fed qui a plutôt durci son discours, l'euro est resté quasi stable face au dollar (-0,1% ; +1,7% contre le yen). Le taux à 10 ans de l'Etat allemand a très légèrement baissé (-4 points de base), l'indice FTSE MTS des obligations d'Etat de la zone euro a rebondi (+0,8%). L'indice iBoxx des obligations investment grade a reculé de 0,1%, celui des obligations high yield en euros les plus liquides de 0,4% et celui des obligations financières subordonnées de 0,5%, du fait d'un écartement des marges de crédit.

En fin de mois, nous avons diminué de moitié l'exposition aux actions émergentes (-1,3%) pour renforcer les actions américaines. Nous avons renforcé l'exposition au dollar de 0,9% (parité contre euro de 1,1665). Nous avons participé au lancement de Lazard Global Hybrid Bonds, fonds d'obligations hybrides qui vise à obtenir un surcroît de rendement en restant sur des émetteurs investment grade (1,8% de l'actif).

Malgré les menaces de Donald Trump de nouvelles taxes douanières sur les importations chinoises, les principaux marchés actions ont clôturé le mois de juillet en hausse : +3,7% pour le S&P 500, +3,5% pour l'Eurostoxx, +2,2% pour l'indice MSCI des actions émergentes en dollars et +1,3% pour le Topix, le tout en devises locales et dividendes réinvestis. Ils ont notamment été soutenus par la désescalade des tensions commerciales entre les Etats-Unis et l'Europe ainsi que par l'annonce de mesures de soutien à l'économie en Chine. La réduction de l'incertitude politique en Allemagne, suite à l'accord entre Angela Merkel et son ministre de l'Intérieur sur la question migratoire, a également été un facteur de soutien aux marchés européens. La diminution de l'aversion pour le risque s'est traduite par une remontée du taux à 10 ans de l'Etat allemand (+14 points de base à 0,44%) et un resserrement des marges de crédit des émetteurs privés. L'indice FTSE MTS des obligations d'Etat de la zone euro a cédé 0,3%, l'indice iBoxx des obligations investment grade a progressé de 0,3%, celui des obligations high yield en euros les plus liquides de 1,5% et celui des obligations financières subordonnées de 1,6%. L'euro est quasi stable face au dollar mais s'est apprécié de 1,1% contre le yen.

L'allocation du fonds a été maintenue sur le mois. L'exposition aux actions de la zone euro a été ajustée de -0,8% dans le cadre du rebalancement de fin de mois (CAC à 5511).

Août a été marqué par un mouvement de fuite vers la qualité, la chute de la livre turque (25% sur le mois) faisant craindre une contagion au système bancaire européen et des difficultés dans d'autres pays émergents. Les mouvements ont été amplifiés du fait de la faible liquidité à cette période de l'année. L'Euro Stoxx a cédé 2,6%, le Topix en yen 1,0% et l'indice MSCI des pays émergents en dollars 2,7%. Le S&P 500 en dollars a progressé de 3,3%. Malgré une baisse du taux d'Etat allemand (-12 points de base pour le 10 ans), l'indice FTSE MTS a reculé de 0,8%, du fait de l'écartement des spreads sur les pays périphériques, +63 points de base pour l'Italie à 10 ans en amont de la présentation du budget. L'euro a baissé de 0,8% contre le dollar et de 1,5% contre yen. Les indices iBoxx des obligations investment grade et des obligations high yield en euros les plus liquides sont restés stables. Celui des obligations financières subordonnées a reculé de 0,8%.

La sensibilité du fonds a été remontée de 1,5 en début de mois (5 ans allemand à -0,16). L'exposition aux actions de la zone euro a été ajustée de -0,7% en fin de mois (CAC à 5495).

L'annonce par Donald Trump d'un taux de taxation plus faible qu'attendu pour les nouveaux tarifs douaniers sur les produits chinois, les déclarations rassurantes du Ministre des Finances italien et la stabilisation des devises émergentes ont favorisé une hausse des actifs risqués à partir de mi-septembre. L'annonce par le gouvernement italien, le 28 septembre, d'un objectif de déficit budgétaire 2019 plus élevé, à 2,4%, a entraîné une inversion de la tendance et des tensions sur la dette italienne.

En devise locale, dividendes réinvestis, l'Euro Stoxx a baissé de 0,2%, le S&P 500 a progressé de 0,6% et l'indice MSCI des actions émergentes en dollars s'est replié de 0,5%. A +5,5%, le Topix a surperformé, en partie grâce à la dépréciation du yen (-2,3% contre l'euro). L'indice FTSE MTS des obligations d'Etat en euro a cédé 0,3%, pénalisé par la remontée des taux de l'Etat allemand (+14 points de base pour le 10 ans). L'euro a fini stable contre dollar. L'indice iBoxx des obligations investment grade a baissé de 0,3%. Ceux des obligations high yield en euro les plus liquides et des obligations financières subordonnées ont progressé respectivement de 0,1% et de 0,2%.

En début de mois, nous avons allégé l'exposition aux actions de 2,0% (CAC 40 à 5409) de manière à revenir à la neutralité par rapport au poids de l'indice. Ce mouvement tient compte de l'avancée du cycle économique qui reste bien orienté mais dont la fin approche dans un environnement plus risqué. Nous avons par ailleurs allégé l'exposition aux actions japonaises (-1,5%) et émergentes (-1,1%) pour renforcer l'exposition aux actions américaines (+2,6%). L'exposition aux actions de la zone euro a été ajustée de -0,2% dans le cadre du rebalancement mensuel (CAC à 5493).

Octobre a été marqué par une correction importante des indices actions : -6,6% pour l'Euro Stoxx, -6,8% pour le S&P 500 en dollar, -9,4% pour le Topix en yen, et -8,7% pour le MSCI Emerging Markets en dollar (tous dividendes réinvestis). Le démarrage de la baisse a été concomitant à un mouvement de hausse des taux obligataires. Quand ceux-ci se sont retournés à la baisse, la chute des actions ne s'est pas interrompue, des inquiétudes relatives à la guerre commerciale entre les Etats-Unis et la Chine ayant notamment pris le relais alors que l'Italie était dans l'attente de la révision de sa note par les agences de notation. Sur le mois, le taux d'Etat américain à 10 ans a monté de 8 points de base, le 10 ans allemand a baissé de 9 points. L'écartement des spreads souverains et de crédit a pesé sur les indices obligataires : +0,1% pour l'indice FTSE MTS des obligations d'Etat en euro, -0,1% pour l'indice iBoxx des obligations investment grade, -0,5% pour les obligations financières subordonnées et -1,0% pour les obligations high yield en euro les plus liquides. L'euro a baissé de 2,5 % contre dollar et de 3,1% contre yen.

Le fonds a été ramené à la neutralité actions en septembre. L'exposition aux actions a été ajustée de +1,9% dans le cadre du rebalancement de fin de mois (CAC à 5093).

Le rebond des actions suite aux élections de mi-mandat aux Etats-Unis s'est inversé avec la publication de statistiques économiques décevantes dans la zone euro et aux Etats-Unis, la crise gouvernementale au Royaume-Uni et l'inflexibilité du gouvernement italien sur le budget. La rapide baisse des cours du pétrole et les tensions entre la Chine et les Etats-Unis en amont du G20 ont aussi pesé. Les marchés ont finalement remonté grâce à la validation du projet d'accord sur le Brexit par l'UE, l'inflexion du discours des autorités italiennes et des propos de Jérôme Powell perçus comme accommodants.

Dans leur devise, dividendes réinvestis, l'Euro Stoxx a baissé de 1,1%, le S&P 500 a gagné 2,0%, le Topix 1,3% et l'indice MSCI des actions émergentes 4,1% (en dollar). L'indice FTSE MTS des obligations d'Etats de la zone euro a progressé de 0,6%, grâce à la baisse des taux d'Etat allemands (-7 points de base pour le 10 ans) et le resserrement du spread italien. L'euro est stable contre le dollar (+0,5% contre le yen). Le compartiment du crédit a souffert : selon les indices iBoxx, les obligations investment grade ont baissé de 0,7%, les obligations high yield en euros les plus liquides de 1,9% et les obligations financières subordonnées de 1,4%.

En milieu de mois, nous avons réduit la sensibilité du fonds aux taux d'Etats de la zone euro de 0,5 (5 ans allemand à -0,20). Nous avons réduit de moitié (mouvement de +1,0) la sensibilité négative aux taux d'Etat américains (5 ans américain à 2,94).

En fin de mois, nous avons clôturé la position vendeuse d'obligations italiennes contre Bund ouverte en mai (spread à 283 points de base). Nous avons réduit l'exposition du fonds au dollar de 2,4% (spot EurUsd à 1,1375) et augmenté l'exposition aux actions de la zone euro de 6,0% (CAC 40 à 5016).

En décembre, les marchés actions ont enregistré une forte correction, l'inversion de la courbe des taux aux Etats-Unis et la publication de statistiques économiques décevantes en Chine et dans la zone euro faisant craindre un ralentissement de l'économie mondiale. La montée des tensions commerciales entre la Chine et les Etats-Unis, après l'arrestation de la directrice financière de Huawei, un discours de la Fed moins accommodant que prévu et l'augmentation du bruit politique aux Etats-Unis ont également pesé sur les cours. Dans leur devise, dividendes réinvestis, le S&P 500 a baissé de 9,0%, l'Euro Stoxx de 5,8%, le Topix de 10,2% et l'indice MSCI des actions émergentes de 2,7% (en dollar).

La remontée de l'aversion pour le risque a pesé sur les taux d'Etat allemands (-7 points de base pour le 10 ans) et ils ont fortement baissé en Italie (-46 points de base pour le 10 ans), suite à l'accord entre le gouvernement et la Commission européenne sur le budget 2019, ce qui a soutenu l'indice FTSE MTS des obligations d'Etats de la zone euro (+0,9%). L'euro a bénéficié de la diminution du risque italien et s'est apprécié de 1,3% contre le dollar (-2,0% contre le yen). Selon les indices iBoxx, les obligations investment grade ont augmenté de 0,2% et les obligations financières subordonnées de 0,4%. Les obligations high yield en euros les plus liquides ont cédé 0,5%.

En début de mois, nous avons augmenté l'exposition aux actions de la zone euro de 6,0% (CAC à 4800 / Euro Stoxx 50 à 3059). En milieu de mois, nous avons pris une position acheteuse de taux d'Etat italien, vendeuse de taux d'Etat allemand à hauteur de 5,0% de l'actif sur un niveau de spread (taux 10 ans) de 265 bps, puis de 5,0% supplémentaires sur un niveau de spread de 256 bps. Dans la seconde moitié du mois, nous avons réduit la sensibilité du fonds aux taux d'Etats de la zone euro de 1,0 (5 ans allemand à -0,29). Nous avons réduit la surexposition aux actions européennes de 8,4% au profit des actions américaines à hauteur de 4,9% et japonaises à hauteur de 3,5%.

L'exposition aux actions a été ajustée de +2,4% dans le cadre du rebalancement de fin de mois (CAC à 4679 / Euro Stoxx 50 à 2987).

Poche Obligataire

Le mois de janvier a été très bien orienté pour les classes d'actifs risqués. Les financières ont particulièrement brillé, sur les marchés actions comme sur le crédit, le tout dans un contexte d'embellie économique et de remontée des taux. Le mouvement de remontée des taux, amorcé depuis décembre s'est poursuivi en lien avec des indicateurs conjoncturels au beau fixe. Sur la seconde partie du mois, le point d'inflexion a été la conférence de la BCE. Les déclarations de Mario Draghi qui ont ouvert la possibilité d'un arrêt brutal du programme d'achats d'actif en septembre 2018, ont favorisé un mouvement global de tension des rendements.

La courbe des taux d'Etat allemands s'est fortement pentifiée durant le mois avec une hausse des rendements de 20 bps sur le 10 ans et sur le 5 ans à 0,70% et + 0.10% respectivement et une hausse de 10 bps sur le 2 ans à -0,53% (mouvement de « bear steepening »).

Côté périphériques, resserrement généralisé des spreads. L'Espagne a bénéficié du relèvement d'un cran de sa notation par Fitch, de BBB+ à A-.

Le crédit s'est fortement apprécié sur le mois. La marge contre Etat s'est resserrée de 12 bps pour le crédit non financier à 73 bps, de 12 bps pour le crédit financier Senior à 64 bps et de 20 bps pour les financières subordonnées à 122 bps (indices Merrill Lynch).

Néanmoins, la tension des rendements d'Etat de référence n'a pas permis pas au crédit IG d'afficher des performances positives.

Le marché primaire a été actif. Le marché primaire IG (hors Covered Bonds) a totalisé 29 Mds € d'émissions brutes de dettes financières et 22 Mds€ de dettes corporate selon Barclays. Le volume d'émissions net de remboursement a été de 1 Md€ pour les financières et de 10 Mds€ pour les dettes corporate.

Nous avons participé à l'émission primaire de Crédit Agricole Assurances Tier 2.

Au 31 janvier, le crédit représentait 52% de l'encours. La part des emprunts d'Etat ou assimilés représentait 40% de l'encours. La sensibilité du fonds était de 4,9, correspondant à 76% d'exposition relative. Nous avons conservé une position défensive en terme de duration taux.

Les mois se suivent et ne se ressemblent décidément pas. Après un début d'année extrêmement prometteur, les marchés ont connu une correction entre le 26 janvier et les premières semaines de février. Le catalyseur de cette correction reste encore mystérieux, néanmoins, l'augmentation de la volatilité, accompagnée par des performances négatives sur toutes les classes d'actifs (actions, crédit, taux, matières premières) ont poussé certains investisseurs à réduire leurs risques, entraînant des rachats dans certains fonds « aggregates » ou des ETF, qui eux-mêmes ont accéléré la tendance baissière. Les marchés se sont stabilisés en fin de mois. Sans changement fondamental néanmoins depuis fin janvier : la croissance est restée vive, l'inflation mesurée et les résultats des entreprises ont été dans l'ensemble, bons voire même excellents.

La courbe des taux d'Etat allemands s'est aplatie durant le mois avec une baisse des rendements de 4 bps sur le 10 ans et de 8 bps sur le 5 ans à 0,66% et + 0,02% respectivement et une baisse de 1 bp sur le 2 ans à -0,54% (mouvement de « bull flattening »).

Côté périphériques, évolution contrastée sur le mois : stabilité du spread italien 10 ans / Ecartement des spreads pour l'Espagne et le Portugal.

Le crédit s'est fortement déprécié sur le mois. Dans ces marchés nerveux, les spreads du compartiment Investment Grade ont résisté. La marge contre Etat s'est écartée de 4 bps pour le crédit non financier à 78 bps, de 4 bps pour le crédit financier Senior à 68 bps et de 19 bps pour les financières subordonnées à 142 bps (indices Merrill Lynch). Malgré l'écartement des spreads, la volatilité des marchés et la crainte des investisseurs d'un mouvement de remontée des taux ont impacté défavorablement le marché primaire pour les corporate. Côté financières, le marché primaire est resté essentiellement focalisé sur les émissions de dettes Non Preferred Senior.

Le marché primaire IG (hors Covered Bonds) a totalisé 22 Mds € d'émissions brutes de dettes financières et 13 Mds€ de dettes corporate selon Barclays. Le volume d'émissions net de remboursement a été de 5 Md€ pour les financières et de - 8 Mds€ pour les dettes corporate. Depuis le début de l'année, le volume d'émissions a atteint 51 Mds€ en brut 7 Mds€ en net pour les dettes financières et 35 Mds€ en brut / 3 Mds€ en net pour les dettes corporate.

Nous avons participé aux émissions primaires suivantes : Santander Tier 2 2028, Société Générale Tier 2 10 ans NC 5 et de Lloyds Tier 2 10 ans NC 5 (7% du portefeuille)

Au 28 février, le crédit représentait 57% de l'encours. La part des emprunts d'Etat ou assimilés représentait 40% de l'encours. La sensibilité du fonds était de 4,8, correspondant à 74% d'exposition relative. Nous avons conservé une position défensive en terme de duration taux.

Dans un contexte de correction des actifs risqués, de hausse de la volatilité et d'aversion au risque, le mois de mars a accumulé les pressions techniques, coincé entre un afflux de primaire particulièrement dense et de flux sortants dans les fonds Crédit Aggregates. A cela s'est ajouté le durcissement du discours de D. Trump avec la mise en œuvre de mesures protectionnistes à l'encontre de la Chine. Beaucoup d'offre, moins de demande, le tout dans un contexte averse au risque ont créé le cadre parfait pour une mini-correction des spreads. Côté financières, aucun élément fondamental particulier en revanche n'a impacté ni le secteur, ni la classe d'actifs. Côté Corporates, le secteur du retail a été sous pression : S&P a abaissé la notation d'un cran d'Auchan ainsi que la perspective de Carrefour. La publication des résultats de Casino avec une hausse inattendue de la dette nette en 2017 a pesé sur les obligations de Casino et de sa maison-mère Rallye. Fin mars, les courbes Casino et Rallye ont profité d'un mouvement de resserrement suite à l'accord avec Amazon mais sans revenir sur leur niveau de fin février.

La courbe des taux d'Etat allemands s'est fortement aplatie durant le mois avec une baisse des rendements de 16 bps sur le 10 ans et de 12 bps sur le 5 ans à 0,50% et - 0,10% respectivement et une baisse de 6 bps sur le 2 ans à -0,60% (poursuite du mouvement de « bull flattening »).

Les spreads des souverains périphériques se sont resserrés sur le mois avec une baisse du spread 10 ans de 22 bps pour l'Espagne, de 22 bps pour le Portugal et de seulement 3 bps pour l'Italie. Le spread italien a été impacté une partie du mois par les craintes d'une alliance populiste (regain d'euro-scepticisme et remise en cause de la discipline budgétaire) et a bénéficié en fin de mois de l'attractivité relative de son spread alors que les craintes s'estompaient. La baisse des rendements espagnols a continué de porter plusieurs émetteurs proches du souverain tels que Cores, mouvement renforcé par le rehaussement du souverain fin mars de BBB+ à A-. Le crédit s'est fortement déprécié sur le mois. La marge contre Etat s'est écartée de 14 bps pour le crédit Corporate et financier Senior à 92 bps et 82 bps respectivement, et de 25 bps pour les financières subordonnées à 167 bps (indices Merrill Lynch).

Le marché primaire IG (hors Covered Bonds) a totalisé 36 Mds € d'émissions brutes de dettes financières et 29 Mds€ de dettes corporate selon Barclays. Le volume d'émissions net de remboursement a été de 15 Mds€ pour les financières et de 15 Mds€ pour les dettes corporate. Depuis le début de l'année, le volume d'émissions a atteint 88 Mds€ en brut / 23 Mds€ en net pour les dettes financières et 65 Mds€ en brut / 19 Mds€ en net pour les dettes corporate.

Au 29 mars, le crédit représentait 72% de l'encours : 46% d'investissements en direct et 26% d'investissement à travers les opc Lazard Corpo Euro High Yield et Lazard Capital Fi. La part des emprunts d'Etat ou assimilés représentait 27% de l'encours. La sensibilité du fonds était de 4,8, correspondant à 72% d'exposition relative. Nous avons conservé une position défensive en terme de duration taux.

Le marché du Crédit a effacé en avril une partie des excès baissiers qu'il avait connu en mars. Cependant, après s'être appréciés durant la première quinzaine, les spreads se sont stabilisés pour le crédit IG et sont repartis légèrement à la hausse durant la seconde moitié du mois, pour les actifs les plus risqués. A cela s'est ajoutée une tension des taux souverains à compter de mi-avril, portés notamment par la remontée des anticipations d'inflation et des prix du pétrole (Brent : +8% sur le mois à 74,90 \$).

La courbe des taux d'Etat allemands s'est pentifiée durant le mois avec une hausse des rendements de 6 bps sur le 10 ans et de 4 bps sur le 5 ans à 0,56% et -0,06% respectivement. Le 2 ans est resté quasi inchangé à -0,59%.

Côté périphériques, évolution contrastée sur le mois avec une baisse du spread 10 ans de 6 bps pour l'Italie et une hausse de 6 bps pour l'Espagne. Le niveau du spread 10 ans du Portugal est demeuré quasi inchangé.

Les premiers résultats des institutions financières ont été globalement bons, sans être excellents néanmoins. La difficulté du secteur financier à trouver des sources de croissance des revenus nous semble structurelle. La thématique fusion et acquisition a été assez présente et a influencé certaines courbes d'émetteurs : Klépierre a profité de l'abandon du projet d'offre sur Hammerson, annonce du rapprochement entre T-Mobile (Deutsche Telekom) et Sprint (Softbank), possible cession à Vodafone d'actifs (allemands et de l'Europe de l'Est) de LibertyGlobal.

Le crédit s'est apprécié sur le mois. La marge contre Etat s'est resserrée de 5 bps pour le crédit Corporate et financier Senior à 89 bps et 79 bps respectivement et de 9 bps pour les financières subordonnées à 160 bps (indices Merrill Lynch).

Le marché primaire IG (hors Covered Bonds) a totalisé 26 Mds € d'émissions brutes de dettes financières et 16 Mds€ de dettes corporate selon Barclays. Le volume d'émissions net de remboursement a été de 11 Mds€ pour les financières et de 2 Mds€ pour les dettes corporate. Depuis le début de l'année, le volume d'émissions a atteint 115 Mds€ en brut / 36 Mds€ en net pour les dettes financières et 81 Mds€ en brut / 21 Mds€ en net pour les dettes corporate.

Au 30 avril, le crédit représentait 72% de l'encours : 46% d'investissements en direct et 26% d'investissement à travers les opc Lazard Corpo Euro High Yield et Lazard Capital Fi. La part des emprunts d'Etat ou assimilés représentait 27% de l'encours. La sensibilité du fonds était de 4,7, correspondant à 71% d'exposition relative. Nous avons conservé une position défensive en terme de duration taux.

Le mois de mai a été particulièrement volatil, le sentiment des investisseurs évoluant au gré des déclarations, des annonces et des rumeurs sur le gouvernement italien. L'incertitude a été si élevée que les mouvements quotidiens de prix constatés sur les obligations d'Etat italiennes BTP et les futures italiens, véritable baromètre des marchés durant le mois, ont été les plus violents depuis la création de l'Euro. Les taux Core et semi Core ont servi de valeur refuge. La courbe des taux d'Etat allemands s'est fortement aplatie durant le mois avec une baisse des rendements de 22 bps sur le 10 ans et de 21 bps sur le 5 ans à 0,34% et -0,27% respectivement, et de 7 bps sur le 2 ans à -0,66%. La très violente tension sur les taux italiens s'est partiellement étendue au reste des taux périphériques. Ecartement généralisée des spreads sur le mois (maturité 10 ans) : Italie : + 119 bps - Portugal : + 51 bps - Espagne : + 42 bps.

Le crédit s'est fortement déprécié sur le mois. La marge contre Etat s'est écartée de 22 bps pour le crédit Corporate et de 27 bps pour le crédit financier Senior à 111 bps et 106 bps respectivement et de 53 bps pour les financières subordonnées à 214 bps (indices Merrill Lynch).

Au 31 mai, le crédit représentait 72% de l'encours : 47% d'investissements en direct et 26% d'investissement à travers les OPC Lazard Corpo Euro High Yield et Lazard Capital Fi. La part des emprunts d'Etat ou assimilés représentait 18% de l'encours. La sensibilité du fonds est de 4.4, correspondant à 66% d'exposition relative. Nous avons conservé une position défensive en terme de duration taux.

Le portefeuille a pâti de son exposition crédit notamment financier en juin. Les marges de crédit se sont écartées tous secteurs et segments confondus. Nous avons poursuivi le mouvement d'allocation initié la deuxième quinzaine de mai consistant à réduire l'exposition aux dettes privées principalement financières et accroître l'exposition aux emprunts d'Etat principalement français. Au sein de la poche obligataire, le poids des emprunts d'Etat a doublé, passant de 26% fin mai à 51% fin juin.

Le portefeuille a bénéficié de son exposition crédit notamment financier en juillet. Le crédit s'est fortement apprécié tous segments et secteurs confondus. Après avoir touché un point haut fin juin, la marge contre Etat s'est resserrée de 9 bps pour le crédit financier Senior à 97 bps, de 10 bps pour le crédit Corporate à 106 bps et de 33 bps pour les financières subordonnées à 198 bps (indices Merrill Lynch).

La structure du portefeuille obligataire est restée inchangée. L'exposition aux emprunts d'Etat représentait au 31 juillet 51% de la partie allouée aux obligations, principalement investi sur la France.

Le mois d'août a été marqué par un regain de volatilité concernant les inquiétudes sur les pays émergents (Turquie, Argentine), les tensions commerciales, le budget italien et ce, malgré la publication d'excellentes statistiques économiques, surtout aux Etats-Unis. Du côté des banques centrales, la publication des minutes du FOMC, le 31 août, n'a montré aucune inflexion quant à la poursuite de la politique de resserrement monétaire. Les tensions commerciales et géopolitiques ont perduré et ont entretenu le mouvement d'écartement des spreads de crédit sur le mois. Cette résurgence du risque géopolitique et économique a favorisé les actifs « sûrs », et les taux longs ont été globalement en baisse aux Etats-Unis et en Europe (-10 bps sur le 10 ans américain et -12 bp sur le 10 ans allemand). Cette baisse tient également aux incertitudes sur l'équilibre budgétaire italien alors que les membres du gouvernement soufflaient le chaud et le froid quant à leur volonté de respecter les règles européennes. Dans ce contexte, sur le mois, les taux à 10 ans des souverains périphériques se sont écartés respectivement de + 50 bps sur l'Italie, + 19 bps sur le Portugal et +8 bps pour l'Espagne.

Les marges de crédit se sont écartées sur toutes les classes d'actifs. Les dettes corporate non financières Investment grade et high yield tirent leur épingle du jeu avec une performance légèrement positive de leurs indices respectifs

Nous avons souscrit à l'émission inaugurale de Rabobank Senior Non Preferred 2023 pour 1% de la poche obligataire.

La structure du portefeuille obligataire est restée quasi inchangée. L'exposition aux emprunts d'Etat représentait au 31 août 51% de la partie allouée aux obligations, principalement investi sur la France.

Le mois de septembre a été marqué par un retour de l'appétit pour le risque sur les marchés financiers. Les déclarations du ministre des Finances en Italie sur l'objectif de déficit budgétaire ainsi que de solides statistiques économiques ont entraîné une hausse des taux longs allemand. Dans ce contexte, le taux à 10 ans en Italie s'est resserré de 9 bps à 3.14% en dépit d'une forte tension le dernier jour du mois sur l'annonce d'un objectif de déficit plus élevé qu'attendu. La Fed, comme attendu, a relevé son taux directeur d'un quart de point tout en retirant la mention de « politique monétaire accommodante » du communiqué officiel. Par ailleurs, la BCE a confirmé l'arrêt progressif de son programme d'achats d'actifs d'ici la fin de l'année ainsi que sa volonté de ne pas remonter les taux directeurs avant l'été 2019. Les spreads de crédit se sont resserrés sur toutes les classes d'actifs sur le mois de septembre. Les titres subordonnés financiers ont surperformé dans cet environnement.

Le marché primaire a été actif avec un volume d'émissions IG (hors Covered Bonds) de 23 Mds € d'émissions brutes de dettes financières et 30 Mds€ de dettes corporate selon Barclays. Le volume d'émissions net de remboursement a été de 7 Mds€ pour les financières et de 17 Mds€ pour les dettes corporate. Depuis le début de l'année, le volume d'émissions a atteint 213 Mds€ en brut / 73 Mds€ en net pour les dettes financières et 188 Mds€ en brut / 69 Mds€ en net pour les dettes corporate.

La structure du portefeuille obligataire a évolué à la marge. L'exposition aux emprunts d'Etat représentait à fin septembre 47% de la partie allouée aux obligations, principalement investi sur la France.

Le mois d'octobre a été marqué par un vif regain d'aversion pour le risque sur les marchés financiers. Fin septembre, l'annonce du projet de budget italien pour 2019 puis son rejet par Bruxelles ont entraîné une hausse des taux longs italiens et une détente des taux de référence allemands de 8 bps sur le 10 ans à 0,39% et de 10 bps sur le 5 ans et 2 ans à -0,19% et -0,62% respectivement.

De plus, la crainte d'un emballement des taux longs américains ainsi que des publications de résultats d'entreprises décevantes ont pesé sur les actifs risqués.

De son côté, la BCE a maintenu son calendrier de sortie de la politique monétaire accommodante.

Dans ce contexte, les spreads de crédit se sont écartés sur toutes les classes d'actifs sur le mois d'octobre. La structure du portefeuille obligataire a évolué à la marge. L'exposition aux emprunts d'Etat représentait à fin octobre 55% de la partie allouée aux obligations, principalement investi sur la France.

Les investisseurs ont maintenu leur aversion aux risques en novembre. La détente des taux sur le mois a reflété en grande partie les inquiétudes sur la poursuite du cycle de croissance et son impact sur les anticipations d'ajustement des politiques des banques centrales. Les sujets d'inquiétude demeurent avec l'ampleur des mesures protectionnistes initiées par les Etats-Unis, le Brexit et dans une moindre mesure l'Italie. En Zone Euro, après un début de mois marqué par un fort écartement des spreads italiens, l'adoption d'une posture plus conciliante du gouvernement italien sur le déficit a permis d'inverser la tendance et ce, malgré l'ouverture de la procédure de déficit excessif.

La courbe des taux d'Etats allemands s'est aplatie durant le mois, avec une baisse des rendements de 7 bps sur le 10 ans et de 8 bps le 5 ans à 0,31% et -0,27% respectivement et une hausse de 2 bps sur le 2 ans à -0,60%.

Dans ce contexte, le crédit s'est fortement déprécié. La marge contre Etat s'est écartée de 20 bps pour le crédit financier Senior à 159 bps, de 18 bps pour le crédit corporate IG à 144 bps et de 33 bps pour les financières subordonnées à 261 bps (indices Merrill Lynch).

La structure du portefeuille obligataire a évolué. L'exposition aux emprunts d'Etat représentait à fin novembre 44% de la partie allouée aux obligations, principalement investi sur la France.

En décembre, les investisseurs sont restés prudents, dans un contexte chargé en terme d'actualité notamment politique. Au Royaume-Uni, Theresa May a finalement reporté le vote sur le Brexit à la semaine du 14 janvier : une motion de confiance de son propre parti à son encontre a échoué mais a montré l'importance des divisions internes au sein du Parti Conservateur. La Commission Européenne et le gouvernement italien ont finalement réussi à s'entendre sur un compromis de budget avec un déficit budgétaire fixé à 2,04% pour 2019 et des hypothèses de croissance révisées à 1%. La détente sur le spread BTP-Bund a profité à toutes les valeurs italiennes, en particulier les émetteurs italiens proche du souverain (Enel, Snam) sans revenir cependant sur les niveaux d'avant crise.

Par ailleurs, les inquiétudes concernant la croissance et la capacité de sortie des banques centrales ont continué d'alimenter l'aversion au risque malgré un regain d'optimisme concernant la guerre commerciale sino-américaine.

La courbe des taux d'Etats allemands s'est aplatie durant le mois, avec une baisse des rendements de 7 bps à 0,24% sur le 10 ans, de 4 bps à -0,31% sur le 5 ans, et de 1 bps à -0,61% sur le 2 ans.

La structure du portefeuille obligataire a évolué. L'exposition aux emprunts d'Etat a été baissée au profit des emprunts privés. Le poids des obligations souveraines principalement françaises est passé de 44% fin novembre à 35% fin décembre.

Poche Actions Euro

Sur l'ensemble de l'exercice 2018, la poche actions de Lazard Patrimoine Diversifié enregistre une performance de -12,62% contre -12,71% pour son indice de référence, le MSCI EMU en euros dividendes nets réinvestis, soit une surperformance de 9bps.

Sur fond d'indicateurs économiques pourtant bien orientés, le premier trimestre 2018 se résume à une forte baisse des marchés actions mettant fin à la tendance nettement haussière de 2017. Cette chute est en grande partie due aux craintes d'un resserrement monétaire plus intense que prévu, provoqué par la publication du salaire horaire aux US supérieur aux attentes engendrant ainsi des doutes sur une montée plus rapide de l'inflation. La Réserve Fédérale a comme attendu relevé ses taux directeurs de 25bps, portant la fourchette à 1,50% - 1,75%. Ces turbulences s'expliquent également par les tensions commerciales provoquées par l'annonce d'une augmentation des taxes douanières sur l'importation de nombreux produits par les Etats-Unis envers la Chine, premier exportateur mondial. S'ajoute à cela le scandale touchant Facebook, dont la sécurité du réseau a été remise en cause après le détournement de données personnelles de 87 millions d'utilisateurs par la société Cambridge Analytica. L'entreprise américaine entraîne dans sa chute le secteur technologique en fin de trimestre. Dans ce contexte, la poche actions de Lazard Patrimoine Diversifié enregistre une performance de -2,49% contre -2,81% pour son indice de référence, le MSCI EMU en euros dividendes nets réinvestis. Le fonds profite d'un effet sélection positif dans le secteur financier via les rebonds d'*Intesa Sanpaolo* (+6,6%), la hausse de *Deutsche Boerse* (+14,3%), et l'absence de *Deutsche Bank* (-28,7%). Après de nouvelles rumeurs sur une fusion avec Nissan, *Renault* (+17,4%) bondit sur le trimestre et se classe parmi les premiers contributeurs positifs à la performance relative suivi de près par *Nokia* (+15,2%) dont les publications ont été bien accueillies. À souligner l'excellent parcours de *Dassault Systemes* (+24,6%). En revanche, non-exposé au secteur pétrolier qui a vu le baril de Brent continuer son ascension en terminant à plus de 70\$ le baril en fin de période (soit une performance de +5,1%), le portefeuille s'en est retrouvé très pénalisé. D'autre part, il subit un effet sélection négatif dans la santé via la forte baisse de *Merck* (-13,2%), ne profite pas de la hausse d'*Airbus* (+13%) dans l'industrie et d'*ASML* (+10,3%) dans la technologie et pâtit de la baisse de *Voestalpine* (-14,6%) dans les matières premières.

La poche actions de Lazard Patrimoine Diversifié termine le second trimestre de l'année 2018 en hausse de 0,64% contre une hausse de 2,47% pour son indice. Cette période a été particulièrement marquée par l'escalade des tensions commerciales entre les États-Unis et la Chine. Le Président américain avait tout d'abord imposé des taxes sur l'acier et l'aluminium importés le trimestre précédent. Il s'en est suivi une série de surenchères entre les deux pays qui n'ont fait qu'alimenter les craintes d'un ralentissement de la croissance mondiale. Les investisseurs ont été aussi très sensibles au contexte politique instable en Italie qui a vu arriver deux partis extrémistes en tête des élections législatives. La probabilité d'une alliance a pesé sur les marchés et en particulier sur le secteur financier. La révision en baisse des prévisions de croissance dans la zone euro a accentué la baisse de l'euro face au dollar. Du côté des banques centrales, la FED a de nouveau relevé son taux directeur de 25 bps, portant la fourchette à 1,75% - 2,00%. La BCE a quant à elle annoncé la fin de son programme d'achat d'actifs à compter de fin décembre 2018, tout en s'engageant à laisser ses taux d'intérêt inchangés jusqu'à l'été 2019. Dans ce contexte, le portefeuille souffre principalement d'un effet sélection négatif dans le secteur des services aux consommateurs comme l'illustre la baisse de *Carrefour* (-15,1%). Dans le secteur des biens de consommation, les parcours de *Renault* (-22,6%), de *Continental* (-11%) et *Daimler* (-15,6%) réagissant à la politique américaine ont contribué négativement. De plus, le fonds pâtit de la performance des banques à travers *Intesa Sanpaolo* (-9,6%) et *Société Générale* (-13,4%) ainsi que de son absence d'exposition au secteur pétrolier (+13% pour le baril de Brent sur la période). Par contre, il profite de *SAP* (+18,1%) et de *Nokia* (+14,1%) dans la technologie, de *L'Oréal* (+17,5%) dans les biens de consommation ou encore des absences de *Deutsche Post* (-18,7%) et d'*Unicredit* (-14,4%) respectivement dans l'industrie et dans la finance.

Au troisième trimestre, les marchés actions ont oscillé au gré de nombreux facteurs d'incertitudes survenus ces derniers mois. L'attention s'est particulièrement portée sur l'Italie et sur son budget de relance qui serait en total contradiction avec le cadre budgétaire des finances publiques fixé par l'Union européenne pour ce pays. En conséquence, les taux se sont envolés et le spread avec le Bund n'a pas tardé à atteindre les 300bps. Du côté de la guerre commerciale, aucun accord n'a été conclu entre la Chine et les États-Unis et les menaces du Président américain visant à augmenter les droits de douane sur l'intégralité des importations chinoises n'ont pas aidé à relancer les discussions. Les inquiétudes autour de la croissance chinoise et plus généralement dans les pays émergents sont de plus en plus vives. La crise diplomatique entre la Turquie et les États-Unis a conduit à une forte dépréciation de la livre entraînant les craintes d'une contagion au système bancaire européen. Dans le même temps, Jérôme Powell a fait état d'une économie américaine forte, d'une croissance solide et d'une inflation basse et stable amenant la FED à augmenter une nouvelle fois ses taux d'intérêt dans la fourchette de 2,00% à 2,25%. Dans ce contexte, la poche actions de Lazard Patrimoine Diversifié clôture l'avant dernier trimestre de son exercice en très légère hausse de 0,30% quand son indice progresse de 0,43%. Le portefeuille souffre principalement du profit-warning de *Continental* (-23,3%) dans le secteur des biens de consommation et des mauvais parcours d'*Anheuser-Busch Inbev* (-13%) ou d'*Heineken* (-5,5%). Une nouvelle fois, toujours à l'écart des valeurs pétrolières, la poche actions de Lazard Patrimoine Diversifié, ne tire pas profit de la hausse du baril de Brent (+4,13%) et *Total* (+8,2%), un des plus importants poids de notre indice, se place parmi les plus gros contributeurs négatifs à la performance relative. Les annonces de grèves chez *Ryanair* (-17%) et les publications de *Publicis* (-12,7%) jugées décevantes ont aussi freiné la progression du fonds mais ces baisses ont été amorties par le parcours de *Carrefour* (+19%). En outre, le fonds tire profit de son excellente sélection de valeurs dans la santé avec *UCB* (+14,9%), *Merck* (+6,4%) et *Sanofi* (+11,5%). Le portefeuille s'est démarqué de son indice par les absences de *NXP Semiconductors* (-21,1%) et l'absence de *BASF* (-6,5%).

Les trois derniers mois de l'année 2018 ont principalement été marqués par le décrochage des indices dans la perspective d'un ralentissement de la croissance mondiale soutenue par des indicateurs décevants dans la zone euro et en Chine. Les prévisions de croissance réalisées par le FMI, l'OCDE et les Banques Centrales ont d'ailleurs été revues à la baisse. L'avenir de l'économie américaine a été aussi une source d'inquiétude notamment avec l'inversion de la courbe des taux qui a laissé pressentir une prochaine récession. Ceci n'a pas empêché la FED d'augmenter une nouvelle fois ses taux directeurs de 0,25% en précisant qu'elle adaptera sa politique au gré des nouvelles macroéconomiques tout en revoyant à la baisse le nombre de resserrement en 2019. Dans le même temps, la question du Brexit n'a toujours pas été résolue malgré un accord trouvé entre l'Union Européenne et le Royaume-Uni. Le Parlement britannique ne l'a toujours pas adopté, Theresa May l'ayant retiré la veille du vote de peur qu'il soit rejeté. Celui-ci est reporté à mi-janvier. L'Italie a, de son côté, revu son déficit budgétaire à la baisse, passant de 2,40% à 2,04%, ce qui lui permet d'éviter une procédure européenne pour déficit excessif. Dans ce contexte, la poche actions de Lazard Patrimoine Diversifié termine le dernier trimestre de l'année 2018 en forte baisse de 11,24% contre -12,73% pour le MSCI EMU en euros. La santé se classe parmi les premiers contributeurs positifs à la performance relative avec en tête *Merck KgaA* (+1,1%) et le portefeuille se démarque de son indice dans ce secteur par l'absence de *Fresenius SE & Co* (-33%). La baisse du fonds a été en partie amortie par un choix judicieux dans la télécommunication via la surpondération en *Deutsche Telekom* (+6,7%) et en *Orange* (+5,2%). Le fonds profite également des absences d'*Imerys* (-34%) et de *Voestalpine* (-33,8%). Face aux fortes interrogations sur la croissance mondiale et à un excès d'offre, les cours du pétrole ont fortement chuté (-35% sur la période pour le baril de Brent).

L'absence de *Total* (-16,2%) profite donc au fonds. A contrario, le fonds est particulièrement pénalisé par son absence de services utilitaires dans lesquels *Enel* (+14,3%) et *Iberdrola* (+10,7%) ont bien performé, mais aussi par un effet sélection négatif dans le secteur de la technologie par le biais d'*Atos* (-30,3%) et de *Dassault Systèmes* (-17.6%).

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

Principaux mouvements dans le portefeuille au cours de l'exercice

Titres	Mouvements ("Devise de comptabilité")	
	Acquisitions	Cessions
FRANCE GOVERNMENT BOND OAT ZCP 25-03-23	3 995 880,00	4 026 420,00
FRANCE 0.5% 25-05-25	4 034 126,80	2 559 076,90
E.ETAT 4,75%04 OAT	4 634 628,00	804 898,15
LAZARD EURO SHORT TERM MONEY MARKET	1 176 212,62	3 960 085,45
LAZARD EURO MONEY MARKET	1 856 002,48	1 855 537,54
INTESA SANPAOLO SPA	984 057,16	1 925 758,64
LAZARD ACTIONS EMERGENTES	0,00	2 482 686,64
FRENCH REP ZCP 04-07-18	1 102 312,41	1 100 000,00
LAZARD OPTIMUM PART FC EUR	1 900 000,00	21 936,71
LAZARD CAPITAL FI IC	0,00	1 858 056,29

Transparence des opérations de financement sur titres et de la réutilisation des instruments financiers - règlement SFTR - en devise de comptabilité de l'OPC (EUR).

Au cours de l'exercice, l'OPC n'a pas fait l'objet d'opérations relevant de la réglementation SFTR.

• TECHNIQUES DE GESTION EFFICACE DU PORTEFEUILLE ET INSTRUMENTS FINANCIERS DERIVES

a) Exposition obtenue au travers des techniques de gestion efficace du portefeuille et des instruments financiers dérivés

- Exposition obtenue au travers des techniques de gestion efficace :
 - **Prêts de titres :**
 - **Emprunt de titres :**
 - **Prises en pensions :**
 - **Mises en pensions :**

- Exposition sous-jacentes atteintes au travers des instruments financiers dérivés : **91 744 047,24**
 - **Change à terme : 4 419 366,55**
 - **Future : 87 324 680,69**
 - **Options :**
 - **Swap :**

b) Identité de la/des contrepartie(s) aux techniques de gestion efficace du portefeuille et instruments financiers dérivés

Techniques de gestion efficace	Instruments financiers dérivés (*)

(*) Sauf les dérivés listés.

c) Garanties financières reçues par l'OPCVM afin de réduire le risque de contrepartie

Types d'instruments	Montant en devise du portefeuille
<p>Techniques de gestion efficace</p> <ul style="list-style-type: none"> . Dépôts à terme . Actions . Obligations . OPCVM . Espèces (**) <p style="text-align: center;">Total</p>	
<p>Instruments financiers dérivés</p> <ul style="list-style-type: none"> . Dépôts à terme . Actions . Obligations . OPCVM . Espèces <p style="text-align: center;">Total</p>	

(**) Le compte Espèces intègre également les liquidités résultant des opérations de mise en pension.

d) Revenus et frais opérationnels liés aux techniques de gestion efficace

Revenus et frais opérationnels	Montant en devise du portefeuille
<ul style="list-style-type: none"> . Revenus (***) . Autres revenus <p style="text-align: center;">Total des revenus</p> <ul style="list-style-type: none"> . Frais opérationnels directs . Frais opérationnels indirects . Autres frais <p style="text-align: center;">Total des frais</p>	

(***) Revenus perçus sur prêts et prises en pension.

4. INFORMATIONS REGLEMENTAIRES

• 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.

• EXERCICE DES DROITS DE VOTE

Lazard Frères Gestion S.A.S. exerce les droits de vote attachés aux titres détenus dans les OPC dont elle assure la gestion selon le périmètre et les modalités précisées dans la charte qu'elle a établie concernant sa politique d'exercice des droits de vote. Ce document est consultable sur le site internet de la société de gestion : www.lazardfreresgestion.fr.

• COMMUNICATION DES CRITERES ENVIRONNEMENTAUX, SOCIAUX ET DE QUALITE DE GOUVERNANCE (ESG)

Lazard Frères Gestion a la conviction forte que l'intégration de critères environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) dans la gestion d'actifs est une assurance supplémentaire de la pérennité de la performance économique.

En effet, la performance à long terme des investissements ne se limite pas à la seule prise en compte de la stratégie financière, elle doit également considérer les interactions de l'entreprise avec son environnement social, économique et financier.

La prise en compte des critères ESG s'inscrit donc dans une démarche naturelle faisant partie de notre processus d'investissement.

Notre approche globale peut se résumer ainsi :

- ✓ L'analyse financière de l'entreprise, extrêmement exigeante, couvre la qualité des actifs, la solidité financière, la prévisibilité des cashflows et leur réinvestissement par la société, la dynamique de la rentabilité économique, sa pérennité et la qualité du management.
- ✓ Cette pérennité est renforcée par la prise en compte de critères extra-financiers :
 - Critères sociaux : par la valorisation du capital humain,
 - Critères environnementaux : par la prévention de l'ensemble des risques environnementaux,
 - Critère de gouvernance : par le respect de l'équilibre entre les structures managériales et actionnariales, afin de prévenir les conflits d'intérêts potentiels et assurer le respect des intérêts des actionnaires minoritaires.

L'intensité et les modalités de notre intégration des critères ESG peuvent naturellement varier suivant les classes d'actifs et les processus d'investissement, mais l'objectif commun est une meilleure appréhension des risques ESG susceptibles d'avoir un impact fort sur la valeur d'une entreprise ou d'un actif souverain.

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

• METHODE DE CALCUL DU RISQUE GLOBAL

Le risque global de l'OPC est calculé en valeur risque absolue telle que définie par le Règlement Général de l'AMF (Art. 411-77 et s.). La valeur en risque absolue correspond à la perte potentielle dans 99% des cas sur un horizon de

20 jours ouvrés dans des conditions normales de marchés. Le niveau de la VaR sera inférieur à 15% et le levier n'excédera pas 400%.

La méthode de calcul retenue est la VaR Absolue.

Niveau maximum de VaR mensuelle : 9,65%.

Niveau minimum de VaR mensuelle : 1,81%.

Niveau moyen de VaR mensuelle : 4,44%.

• REMUNERATIONS

Les rémunérations fixes et variables, versées au cours de l'exercice clos le 31/12/2018 par la société de gestion à son personnel, au prorata de l'investissement consenti dans l'activité de la gestion des FIA, en excluant la gestion des OPCVM et la gestion sous mandats, peuvent être obtenus sur demande par courrier, auprès du service juridique des OPC de Lazard Frères gestion et figurent dans le rapport annuel de la société. L'enveloppe globale des rémunérations variables est fixée par le Groupe Lazard au regard de différents critères en ce compris les performances financières du Groupe Lazard au titre de l'année écoulée, en tenant compte des résultats. La Direction Générale décide du montant total des rémunérations réparties entre les rémunérations fixes et variables, dans le respect de la séparation absolue entre la composante fixe et la composante variable de la rémunération. Le montant total des rémunérations variables est déterminé en tenant compte de l'ensemble des risques. Le montant de la rémunération variable est ensuite individualisé et déterminé en partie en fonction de la performance de chaque Personnel Identifié.

Population au 31/12/2018 : CDD et CDI de LFG et LFG-Belgique (donc stagiaires, apprentis et hors LFG-Courtage)

Effectif au 31-12-2018 LFG LFG-Belgique	Rémunérations fixes annuelles 2018 en K€	Rémunération variable au titre de 2018 (Comptant et différé) en K€
160	14 542	19 267

"Personnel identifié"

Catégorie	Nombre de salariés	Rémunérations fixes et variables agrégées 2018 (incluant le différé) en K€
Senior Management	3	3 958
Autres	47	18 457
Total	50	22 416

NB: les montants sont des montants non chargés

• AUTRES INFORMATIONS

Le prospectus complet de l'OPC et les derniers documents annuels et périodiques sont adressés dans un délai d'une semaine sur simple demande écrite du porteur auprès de :

LAZARD FRERES GESTION SAS
25, rue de Courcelles – 75008 PARIS

www.lazardfreresgestion.fr

5. CERTIFICATION DU COMMISSAIRE AUX COMPTES

MAZARS

**FCP
LAZARD PATRIMOINE DIVERSIFIE**

**Rapport du Commissaire aux comptes sur les
comptes annuels**

Exercice clos le 31 décembre 2018

FCP
LAZARD PATRIMOINE DIVERSIFIE

25, rue de Courcelles
75008 PARIS

Rapport du Commissaire aux comptes sur les
comptes annuels

Exercice clos le 31 décembre 2018

Rapport du Commissaire aux comptes sur les comptes annuels

Aux porteurs de parts du FCP LAZARD PATRIMOINE DIVERSIFIE,

Opinion

En exécution de la mission qui nous a été confiée par la société de gestion, nous avons effectué l'audit des comptes annuels de l'organisme de placement collectif constitué sous forme de fonds commun de placement (FCP) LAZARD PATRIMOINE DIVERSIFIE relatifs à l'exercice clos le 31 décembre 2018, tels qu'ils sont joints au présent rapport.

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 du FCP à la fin de cet exercice.

Fondement de l'opinion

Référentiel d'audit

Nous avons effectué notre audit selon les normes d'exercice professionnel applicables en France. Nous estimons que les éléments que nous avons collectés sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion.

Les responsabilités qui nous incombent en vertu de ces normes sont indiquées dans la partie « Responsabilités du commissaire aux comptes relatives à l'audit des comptes annuels » du présent rapport.

Indépendance

Nous avons réalisé notre mission d'audit dans le respect des règles d'indépendance qui nous sont applicables, sur la période du 30 décembre 2017 à la date d'émission de notre rapport, et notamment nous n'avons pas fourni de services interdits par le code de déontologie de la profession de commissaire aux comptes.

Justification des appréciations

En application des dispositions des articles L.823-9 et R.823-7 du Code de commerce relatives à la justification de nos appréciations, nous vous informons que les appréciations les plus importantes auxquelles nous avons procédé, selon notre jugement professionnel, ont porté sur le caractère approprié des principes comptables appliqués, notamment pour ce qui concerne les instruments financiers en portefeuille, et sur la présentation d'ensemble des comptes au regard du plan comptable des organismes de placement à capital variable.

Les appréciations ainsi portées s'inscrivent dans le contexte de l'audit des comptes annuels pris dans leur ensemble et de la formation de notre opinion exprimée-ci avant. Nous n'exprimons donc pas d'opinion sur des éléments de ces comptes annuels pris isolément.

Vérifications spécifiques

Nous avons également procédé, conformément aux normes d'exercice professionnel applicables en France, aux vérifications spécifiques prévues par les textes légaux et réglementaires.

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 établi par la société de gestion.

Responsabilités de la direction et des personnes constituant le gouvernement d'entreprise relatives aux comptes annuels

Il appartient à la société de gestion d'établir des comptes annuels présentant une image fidèle conformément aux règles et principes comptables français ainsi que de mettre en place le contrôle interne qu'elle estime nécessaire à l'établissement de comptes annuels ne comportant pas d'anomalies significatives, que celles-ci proviennent de fraudes ou résultent d'erreurs.

Lors de l'établissement des comptes annuels, il incombe à la société de gestion d'évaluer la capacité du fonds à poursuivre son exploitation, de présenter dans ces comptes, le cas échéant, les informations nécessaires relatives à la continuité d'exploitation et d'appliquer la convention comptable de continuité d'exploitation, sauf s'il est prévu de liquider le FCP ou de cesser son activité.

Les comptes annuels ont été arrêtés par la société de gestion.

Responsabilités du commissaire aux comptes relatives à l'audit des comptes annuels

Il nous appartient d'établir un rapport sur les comptes annuels. Notre objectif est d'obtenir l'assurance raisonnable que les comptes annuels pris dans leur ensemble ne

comportent pas d'anomalies significatives. L'assurance raisonnable correspond à un niveau élevé d'assurance, sans toutefois garantir qu'un audit réalisé conformément aux normes d'exercice professionnel permet de systématiquement détecter toute anomalie significative. Les anomalies peuvent provenir de fraudes ou résulter d'erreurs et sont considérées comme significatives lorsque l'on peut raisonnablement s'attendre à ce qu'elles puissent, prises individuellement ou en cumulé, influencer les décisions économiques que les utilisateurs des comptes prennent en se fondant sur ceux-ci.

Comme précisé par l'article L.823-10-1 du code de commerce, notre mission de certification des comptes ne consiste pas à garantir la viabilité ou la qualité de la gestion de votre FCP.

Dans le cadre d'un audit réalisé conformément aux normes d'exercice professionnel applicables en France, le commissaire aux comptes exerce son jugement professionnel tout au long de cet audit. En outre :

- il identifie et évalue les risques que les comptes annuels comportent des anomalies significatives, que celles-ci proviennent de fraudes ou résultent d'erreurs, définit et met en œuvre des procédures d'audit face à ces risques, et recueille des éléments qu'il estime suffisants et appropriés pour fonder son opinion. Le risque de non-détection d'une anomalie significative provenant d'une fraude est plus élevé que celui d'une anomalie significative résultant d'une erreur, car la fraude peut impliquer la collusion, la falsification, les omissions volontaires, les fausses déclarations ou le contournement du contrôle interne ;
- il prend connaissance du contrôle interne pertinent pour l'audit afin de définir des procédures d'audit appropriées en la circonstance, et non dans le but d'exprimer une opinion sur l'efficacité du contrôle interne ;
- il apprécie le caractère approprié des méthodes comptables retenues et le caractère raisonnable des estimations comptables faites par la direction, ainsi que les informations les concernant fournies dans les comptes annuels ;
- il apprécie le caractère approprié de l'application par la société de gestion de la convention comptable de continuité d'exploitation et, selon les éléments collectés, l'existence ou non d'une incertitude significative liée à des événements ou à des circonstances susceptibles de mettre en cause la capacité du FCP à poursuivre son exploitation. Cette appréciation s'appuie sur les éléments collectés jusqu'à la date de son rapport, étant toutefois rappelé que des circonstances ou événements ultérieurs pourraient mettre en cause la continuité d'exploitation. S'il conclut à l'existence d'une incertitude significative, il attire l'attention des lecteurs de son rapport sur les informations fournies dans les comptes annuels au sujet de cette incertitude ou, si ces informations ne sont pas fournies ou ne sont pas pertinentes, il formule une certification avec réserve ou un refus de certifier ;

**FCP
LAZARD PATRIMOINE
OPPORTUNITIES**

*Exercice clos le 31
décembre 2018*

- il apprécie la présentation d'ensemble des comptes annuels et évalue si les comptes annuels reflètent les opérations et événements sous-jacents de manière à en donner une image fidèle.

Fait à Courbevoie, le 23 avril 2019

Le commissaire aux comptes

Mazars :



Gilles DUNAND-ROUX

6. COMPTES ANNUELS

• BILAN en EUR

ACTIF

	31/12/2018	29/12/2017
Immobilisations nettes		
Dépôts		
Instruments financiers	83 096 560,56	90 899 124,97
Actions et valeurs assimilées	33 726 122,41	52 415 500,84
Négoiciées sur un marché réglementé ou assimilé	33 726 122,41	52 415 500,84
Non négoiciées sur un marché réglementé ou assimilé		
Obligations et valeurs assimilées	30 510 251,25	24 777 334,90
Négoiciées sur un marché réglementé ou assimilé	30 510 251,25	24 777 334,90
Non négoiciées sur un marché réglementé ou assimilé		
Titres de créances	9 904 067,45	1 502 547,10
Négoiés sur un marché réglementé ou assimilé	9 904 067,45	1 502 547,10
Titres de créances négociables	9 904 067,45	1 502 547,10
Autres titres de créances		
Non négociés sur un marché réglementé ou assimilé		
Organismes de placement collectif	7 770 870,22	11 830 521,39
OPCVM et FIA à vocation générale destinés aux non professionnels et équivalents d'autres pays	7 770 870,22	11 830 521,39
Autres Fonds destinés à des non professionnels et équivalents d'autres pays Etats membres de l'UE		
Fonds professionnels à vocation générale et équivalents d'autres Etats membres de l'UE et organismes de titrisations cotés		
Autres Fonds d'investissement professionnels et équivalents d'autres Etats membres de l'UE et organismes de titrisations non cotés		
Autres organismes non européens		
Opérations temporaires sur titres		
Créances représentatives de titres reçus en pension		
Créances représentatives de titres prêtés		
Titres empruntés		
Titres donnés en pension		
Autres opérations temporaires		
Instruments financiers à terme	1 185 249,23	373 220,74
Opérations sur un marché réglementé ou assimilé	1 185 249,23	373 220,74
Autres opérations		
Autres instruments financiers		
Créances	4 438 904,47	
Opérations de change à terme de devises	4 419 366,55	
Autres	19 537,92	
Comptes financiers	2 336 492,30	2 278 653,68
Liquidités	2 336 492,30	2 278 653,68
Total de l'actif	89 871 957,33	93 177 778,65

PASSIF

	31/12/2018	29/12/2017
Capitaux propres		
Capital	77 457 179,74	80 213 883,66
Plus et moins-values nettes antérieures non distribuées (a)	1 483 498,35	505 913,44
Report à nouveau (a)	0,61	0,03
Plus et moins-values nettes de l'exercice (a, b)	4 168 568,80	11 180 326,24
Résultat de l'exercice (a, b)	788 788,27	661 072,30
Total des capitaux propres (= Montant représentatif de l'actif net)	83 898 035,77	92 561 195,67
Instruments financiers	1 185 249,25	373 220,74
Opérations de cession sur instruments financiers		
Opérations temporaires sur titres		
Dettes représentatives de titres donnés en pension		
Dettes représentatives de titres empruntés		
Autres opérations temporaires		
Instruments financiers à terme	1 185 249,25	373 220,74
Opérations sur un marché réglementé ou assimilé	1 185 249,25	373 220,74
Autres opérations		
Dettes	4 440 238,89	243 362,24
Opérations de change à terme de devises	4 359 454,16	
Autres	80 784,73	243 362,24
Comptes financiers	348 433,42	
Concours bancaires courants	348 433,42	
Emprunts		
Total du passif	89 871 957,33	93 177 778,65

(a) Y compris comptes de régularisation

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

• **HORS BILAN en EUR**

	31/12/2018	29/12/2017
Opérations de couverture		
Engagement sur marchés réglementés ou assimilés		
Contrats futures		
XEUR FGBL BUN 0318		17 138 080,00
XEUR FGBL BUN 0319	6 705 140,00	
XEUR FGBM BOB 0319	21 600 760,00	
Engagement sur marché de gré à gré		
Autres engagements		
Autres opérations		
Engagement sur marchés réglementés ou assimilés		
Contrats futures		
CME EC EURUSD 0319	4 409 827,01	
CME NIKEI 225 J 0319	5 055 624,79	
CME RY EURJPY 0318		3 379 987,52
CME RY EURJPY 0319	4 507 868,32	
EC EURUSD 0318		8 422 077,99
EUR XEUR FESX D 0319	1 992 580,00	
FV CBOT UST 5 0318		37 145 357,70
FV CBOT UST 5 0319	21 869 636,51	
NI TOKYO NIKK 0318		3 607 966,58
SP 500 MINI 0318		5 348 434,38
SP 500 MINI 0319	12 491 484,06	
XEUR FBTP BTP 0319	8 691 760,00	
XEUR FESX DJ 0318		1 187 620,00
Engagement sur marché de gré à gré		
Autres engagements		

• **COMPTE DE RÉSULTAT en EUR**

	31/12/2018	29/12/2017
Produits sur opérations financières		
Produits sur dépôts et sur comptes financiers		
Produits sur actions et valeurs assimilées	1 356 826,80	996 281,74
Produits sur obligations et valeurs assimilées	427 542,15	523 393,00
Produits sur titres de créances		
Produits sur acquisitions et cessions temporaires de titres		
Produits sur instruments financiers à terme		
Autres produits financiers		
Total (1)	1 784 368,95	1 519 674,74
Charges sur opérations financières		
Charges sur acquisitions et cessions temporaires de titres		
Charges sur instruments financiers à terme		
Charges sur dettes financières		1 174,01
Autres charges financières		2 674,46
Total (2)		3 848,47
Résultat sur opérations financières (1 - 2)	1 784 368,95	1 515 826,27
Autres produits (3)		
Frais de gestion et dotations aux amortissements (4)	994 234,64	805 897,78
Résultat net de l'exercice (L. 214-17-1) (1 - 2 + 3 - 4)	790 134,31	709 928,49
Régularisation des revenus de l'exercice (5)	-1 346,04	-48 856,19
Acomptes sur résultat versés au titre de l'exercice (6)		
Résultat (1 - 2 + 3 - 4 + 5 - 6)	788 788,27	661 072,30

REGLES ET METHODES COMPTABLES

Les comptes annuels sont présentés sous la forme prévue par le règlement ANC n° 2014-01, modifié.

Les principes généraux de la comptabilité s'appliquent :

- image fidèle, comparabilité, continuité de l'activité,
- régularité, sincérité,
- prudence,
- permanence des méthodes d'un exercice à l'autre.

Le mode de comptabilisation retenu pour l'enregistrement des produits des titres à revenu fixe est celui des intérêts encaissés.

Les entrées et les cessions de titres sont comptabilisées frais exclus.
 La devise de référence de la comptabilité du portefeuille est en EURO.
 La durée de l'exercice est de 12 mois.

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 WM Closing).

- **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.

- **Les instruments de types « 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 du FCP.

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

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

- **Les instruments de types « titres de créance négociables » :**

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

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

Taux de référence	
Tcn en Euro	Tcn en devises
Euribor, Swaps OIS et Btf - 3 – 6 – 9 – 12 mois Btan - 18 mois, 2 – 3 – 4 – 5 ans	Taux officiels principaux des pays concernés.

- **TCN dont la durée de vie résiduelle est égale ou inférieure à 3 mois :**

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

o **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.

o **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.

o **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.

➤ **Les instruments financiers et valeurs non négociés sur un marché réglementé**

Tous les instruments financiers de l'OPC sont négociés sur des marchés réglementés.

➤ **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).

Frais de gestion

Les frais de gestion sont calculés 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 :

$$\frac{\text{Actif brut - OPC gérés par Lazard Frères Gestion SAS} \times \text{taux de frais de fonctionnement et de gestion}}{\text{x nb jours entre la VL calculée et la VL précédente}} \\ 365 \text{ (ou 366 les années bissextiles)}$$

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 :

frais de reporting

honoraires des commissaires aux comptes ;

publications légales (Balo, Petites Affiches, etc...) le cas échéant.

Ces frais n'incluent pas les frais de transactions.

Les frais se décomposent de la manière suivante, selon les modalités prévues au règlement :

Frais facturés au FCP	Assiette	Taux Barème	
Frais de gestion financière	Actif net hors OPC gérés par Lazard Frères Gestion	Part A : 1,23% TTC Taux maximum Part I : 0,78% TTC Taux maximum	
Frais administratifs externes à la société de gestion	Actif net	0,02% TTC Taux maximum	
Frais indirects maximum (commissions et frais de gestion)	Actif net	3,50% Taux maximum	
Commission de Mouvement	Prélèvement maximum sur chaque transaction	Actions, change	De 0 à 0,20%
		Instruments sur marché à terme et autres opérations	De 0 à 450 € TTC par contrat
Commission de sur-performance	N.A.	Néant	

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 617.

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

Affectation des sommes distribuables

Définition des sommes distribuables :

Les sommes distribuables sont constituées par :

Le résultat :

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

Il est augmenté du report à nouveau et majoré ou diminué du solde du compte de régularisation des revenus.

Les Plus et Moins-values :

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

Modalités d'affectation des sommes distribuables :

Sommes Distribuables	Parts A	Parts I
Affectation du résultat net	capitalisation et/ou distribution et/ou report	distribution
Affectation des plus ou moins-values nettes réalisées	capitalisation et/ou distribution et/ou report	capitalisation et/ou distribution et/ou report

• **EVOLUTION DE L'ACTIF NET en EUR**

	31/12/2018	29/12/2017
Actif net en début d'exercice	92 561 195,67	95 329 243,53
Souscriptions (y compris les commissions de souscription acquises à l'OPC)	4 193 359,21	4 011 115,09
Rachats (sous déduction des commissions de rachat acquises à l'OPC)	-6 478 674,50	-15 419 190,95
Plus-values réalisées sur dépôts et instruments financiers	4 867 473,01	11 717 739,21
Moins-values réalisées sur dépôts et instruments financiers	-1 358 229,53	-177 081,23
Plus-values réalisées sur instruments financiers à terme	4 485 460,51	2 660 785,30
Moins-values réalisées sur instruments financiers à terme	-3 706 387,21	-1 980 039,80
Frais de transactions	-341 594,62	-528 681,03
Différences de change	406 630,73	-73 521,25
Variations de la différence d'estimation des dépôts et instruments financiers	-10 382 670,66	-3 626 141,52
Différence d'estimation exercice N	-3 051 480,50	7 331 190,16
Différence d'estimation exercice N-1	-7 331 190,16	-10 957 331,68
Variations de la différence d'estimation des instruments financiers à terme	-1 063 894,85	37 563,38
Différence d'estimation exercice N	-932 484,74	131 410,11
Différence d'estimation exercice N-1	-131 410,11	-93 846,73
Distribution de l'exercice antérieur sur plus et moins-values nettes		
Distribution de l'exercice antérieur sur résultat	-74 766,30	-100 523,55
Résultat net de l'exercice avant compte de régularisation	790 134,31	709 928,49
Acompte(s) versé(s) au cours de l'exercice sur plus et moins-values nettes		
Acompte(s) versé(s) au cours de l'exercice sur résultat		
Autres éléments		
Actif net en fin d'exercice	83 898 035,77	92 561 195,67

• **VENTILATION PAR NATURE JURIDIQUE OU ECONOMIQUE DES INSTRUMENTS FINANCIERS**

	Montant	%
Actif		
Obligations et valeurs assimilées		
Obligations à taux fixe négociées sur un marché réglementé ou assimilé	30 510 251,25	36,37
Obligations et valeurs assimilées		
TOTAL Obligations et valeurs assimilées	30 510 251,25	36,37
Titres de créances		
Bons du Trésor	1 403 541,97	1,67
Titres de créances		
Titres négociables à court terme (NEU CP) émis par des émetteurs bancaires	3 499 448,88	4,17
Titres négociables à court terme (NEU CP) émis par des émetteurs non financiers	4 501 378,36	5,37
Titres négociables à moyen terme (NEU MTN)	499 698,24	0,60
TOTAL Titres de créances	9 904 067,45	11,80
Passif		
Opérations de cession sur instruments financiers		
Actions et valeurs assimilées		
TOTAL Opérations de cession sur instruments financiers		
Hors-bilan		
Opérations de couverture		
Actions		
Taux	28 305 900,00	33,74
TOTAL Opérations de couverture	28 305 900,00	33,74
Autres opérations		
Actions	19 539 688,85	23,29
Change	8 917 695,33	10,63
Taux	30 561 396,51	36,43
TOTAL Autres opérations	59 018 780,69	70,35

• **VENTILATION PAR NATURE DE TAUX DES POSTES D'ACTIF, DE PASSIF ET DE HORS-BILAN**

	Taux fixe	%	Taux variable	%	Taux révisable	%	Autres	%
Actif								
Dépôts								
Obligations et valeurs assimilées	30 510 251,25	36,37						
Titres de créances	7 907 327,56	9,42	1 996 739,89	2,38				
Opérations temporaires sur titres								
Comptes financiers							2 336 492,30	2,78
Passif								
Opérations temporaires sur titres								
Comptes financiers							348 433,42	0,42
Hors-bilan								
Opérations de couverture	28 305 900,00	33,74						
Autres opérations	30 561 396,51	36,43						

• **VENTILATION PAR MATURITE RESIDUELLE DES POSTES D'ACTIF, DE PASSIF ET DE HORS-BILAN**

	< 3 mois	%]3 mois - 1 an]	%]1 - 3 ans]	%]3 - 5 ans]	%	> 5 ans	%
Actif										
Dépôts										
Obligations et valeurs assimilées			216 915,00	0,26	1 510 329,89	1,80	8 843 020,67	10,54	19 939 985,69	23,77
Titres de créances	4 798 926,11	5,72	5 105 141,34	6,08						
Opérations temporaires sur titres										
Comptes financiers	2 336 492,30	2,78								
Passif										
Opérations temporaires sur titres										
Comptes financiers	348 433,42	0,42								
Hors-bilan										
Opérations de couverture							21 600 760,00	25,75	6 705 140,00	7,99
Autres opérations							21 869 636,51	26,07	8 691 760,00	10,36

Les positions à terme de taux sont présentées en fonction de l'échéance du sous-jacent.

• **VENTILATION PAR DEVISE DE COTATION OU D'EVALUATION DES POSTES D'ACTIF, DE PASSIF ET DE HORS-BILAN**

	USD		JPY		SEK		Autres devises	
	Montant	%	Montant	%	Montant	%	Montant	%
Actif								
Dépôts								
Actions et valeurs assimilées								
Obligations et valeurs assimilées								
Titres de créances								
OPC								
Opérations temporaires sur titres								
Créances					4 419 366,55	5,27		
Comptes financiers	1 589 760,34	1,89	746 731,96	0,89				
Passif								
Opérations de cession sur instruments financiers								
Opérations temporaires sur titres								
Comptes financiers								
Hors-bilan								
Opérations de couverture								
Autres opérations	38 770 947,58	46,21	9 563 493,11	11,40				

- **CRÉANCES ET DETTES : VENTILATION PAR NATURE**

	Nature de débit/crédit	31/12/2018
Créances	Achat à terme de devise	4 419 366,55
	Souscriptions à recevoir	19 537,92
Total des créances		4 438 904,47
Dettes	Fonds à verser sur achat à terme de devises	4 359 454,16
	Frais de gestion	80 784,73
Total des dettes		4 440 238,89

• **NOMBRE DE TITRES ÉMIS OU RACHETÉS**

	En parts	En montant
Part A		
Parts souscrites durant l'exercice	43 942	3 207 940,66
Parts rachetées durant l'exercice	-89 003	-6 478 674,50
Solde net des souscriptions/rachats	-45 061	-3 270 733,84
Part I		
Parts souscrites durant l'exercice	9	985 418,55
Parts rachetées durant l'exercice		
Solde net des souscriptions/rachats	9	985 418,55

• **COMMISSIONS DE SOUSCRIPTION ET/OU RACHAT**

	En montant
Part A	
Commissions de rachat acquises	
Commissions de souscription acquises	
Total des commissions acquises	
Part I	
Commissions de rachat acquises	
Commissions de souscription acquises	
Total des commissions acquises	

• **FRAIS DE GESTION**

	31/12/2018
Part A	
Commissions de garantie	
Frais de gestion fixes	940 795,49
Pourcentage de frais de gestion fixes	1,13
Frais de gestion variables	
Rétrocessions des frais de gestion	
Part I	
Commissions de garantie	
Frais de gestion fixes	53 439,15
Pourcentage de frais de gestion fixes	0,72
Frais de gestion variables	
Rétrocessions des frais de gestion	

• **ENGAGEMENTS RECUS ET DONNÉS**

Garanties reçues par l'OPC :

Néant.

Autres engagements reçus et/ou donnés :

Néant.

- **VALEUR ACTUELLE DES TITRES FAISANT L'OBJET D'UNE ACQUISITION TEMPORAIRE**

	31/12/2018
Titres pris en pension livrée	
Titres empruntés	

- **VALEUR ACTUELLE DES TITRES CONSTITUTIFS DE DÉPÔTS DE GARANTIE**

	31/12/2018
Instruments financiers donnés en garantie et maintenus dans leur poste d'origine	1 403 541,97
Instruments financiers reçus en garantie et non inscrits au bilan	

- **INSTRUMENTS FINANCIERS DU GROUPE DÉTENUS EN PORTEFEUILLE**

	Code Isin	Libellés	31/12/2018
Actions			
Obligations			
TCN			
OPC			7 770 870,22
	FR0010952788	LAZARD CAPITAL FI IC	1 316 791,20
	FR0010505313	LAZARD CORPO EURO HIGH YIELD C	3 177 576,27
	FR0013314440	LAZARD GLOBAL HYBRID BONDS E	1 590 074,56
	FR0013291606	LAZARD OPTIMUM PART FC EUR	1 686 428,19
Instruments financiers à terme			

• **TABLEAU D'AFFECTION DE LA QUOTE-PART DES SOMMES DISTRIBUABLES AFFÉRENTE AU RÉSULTAT**

	31/12/2018	29/12/2017
Sommes restant à affecter		
Report à nouveau	0,61	0,03
Résultat	788 788,27	661 072,30
Total	788 788,88	661 072,33

	31/12/2018	29/12/2017
Part A		
Affectation		
Distribution		
Report à nouveau de l'exercice	696 331,26	
Capitalisation		595 918,71
Total	696 331,26	595 918,71

	31/12/2018	29/12/2017
Part I		
Affectation		
Distribution	92 457,40	65 153,49
Report à nouveau de l'exercice	0,22	0,13
Capitalisation		
Total	92 457,62	65 153,62
Informations relatives aux parts ouvrant droit à distribution		
Nombre de parts	70	61
Distribution unitaire	1 320,82	1 068,09
Crédits d'impôt		
Crédit d'impôt attaché à la distribution du résultat	8 329,02	5 949,93

• **TABLEAU D'AFFECTION DE LA QUOTE-PART DES SOMMES DISTRIBUABLES AFFÉRENTE AUX PLUS ET MOINS-VALUES NETTES**

	31/12/2018	29/12/2017
Sommes restant à affecter		
Plus et moins-values nettes antérieures non distribuées	1 483 498,35	505 913,44
Plus et moins-values nettes de l'exercice	4 168 568,80	11 180 326,24
Acomptes versés sur plus et moins-values nettes de l'exercice		
Total	5 652 067,15	11 686 239,68

	31/12/2018	29/12/2017
Part A		
Affectation		
Distribution		
Plus et moins-values nettes non distribuées	3 824 568,15	
Capitalisation		10 393 476,82
Total	3 824 568,15	10 393 476,82

	31/12/2018	29/12/2017
Part I		
Affectation		
Distribution		
Plus et moins-values nettes non distribuées	I 827 499,00	I 292 762,86
Capitalisation		
Total	I 827 499,00	I 292 762,86

• **TABLEAU DES RÉSULTATS ET AUTRES ÉLÉMENTS CARACTÉRISTIQUES DE L'ENTITÉ AU COURS DES CINQ DERNIERS EXERCICES**

	31/12/2014	31/12/2015	30/12/2016	29/12/2017	31/12/2018
Actif net Global en EUR	82 733 183,48	91 408 285,31	95 329 243,53	92 561 195,67	83 898 035,77
LAZARD PATRIMOINE DIVERSIFIÉ A					
Actif net en EUR	82 733 183,48	86 096 829,95	86 970 227,33	86 044 221,02	76 984 160,54
Nombre de titres	1 378 771	1 350 581	1 302 556	1 176 140	1 131 079
Valeur liquidative unitaire en EUR	60,00	63,74	66,76	73,15	68,06
Plus et moins-values nettes unitaire non distribuées en EUR					3,38
Capitalisation unitaire sur plus et moins-values nettes en EUR	4,70	3,79	1,80	8,83	
Capitalisation unitaire en EUR sur résultat	0,67	0,54	0,64	0,50	
Report à nouveau unitaire en EUR sur résultat					0,61
LAZARD PATRIMOINE DIVERSIFIÉ I					
Actif net en EUR		5 311 455,36	8 359 016,20	6 516 974,65	6 913 875,23
Nombre de titres		56	85	61	70
Valeur liquidative unitaire en EUR		94 847,41	98 341,36	106 835,65	98 769,64
Plus et moins-values nettes unitaire non distribuées en EUR				21 192,83	26 107,12
Distribution unitaire en EUR sur résultat		1 164,85	1 182,63	1 068,09	1 320,82
Report à nouveau unitaire en EUR sur résultat					
Crédit d'impôt unitaire en EUR				84,99	*

* Le crédit d'impôt unitaire ne sera déterminé qu'à la date de mise en distribution, conformément aux dispositions fiscales en vigueur.

• **INVENTAIRE en EUR**

Désignation des valeurs	Devise	Qté Nbre ou nominal	Valeur actuelle	% Actif Net
Actions et valeurs assimilées				
Actions et valeurs assimilées négociées sur un marché réglementé ou assimilé				
ALLEMAGNE				
ALLIANZ SE	EUR	6 530	1 143 664,20	1,36
BAYER	EUR	9 218	558 242,08	0,67
BMW BAYERISCHE MOTOREN WERKE	EUR	5 650	399 455,00	0,48
CONTINENTAL AG O.N.	EUR	3 560	429 870,00	0,51
DAIMLER AG	EUR	16 170	742 364,70	0,88
DEUTSCHE BOERSE AG	EUR	6 545	686 897,75	0,82
DEUTSCHE TELEKOM AG	EUR	77 250	1 144 845,00	1,36
HENKEL AG AND CO.KGAA NON VTG PRF	EUR	7 810	745 074,00	0,89
MERCK KGA	EUR	10 250	922 295,00	1,10
MUENCHENER RUECKVERSICHERUNG AG	EUR	4 180	796 499,00	0,95
SAP SE	EUR	18 595	1 616 463,35	1,92
SIEMENS AG-REG	EUR	10 560	1 028 332,80	1,23
TOTAL ALLEMAGNE			10 214 002,88	12,17
BELGIQUE				
ANHEUSER BUSCH INBEV SA/NV	EUR	13 580	783 566,00	0,94
KBC GROUPE	EUR	10 810	612 710,80	0,73
UNION CHIMIQUE BELGE/ UCB	EUR	9 675	689 827,50	0,82
TOTAL BELGIQUE			2 086 104,30	2,49
ESPAGNE				
BANCO SANTANDER S.A.	EUR	202 780	805 644,94	0,96
FERROVIAL	EUR	36 980	654 361,10	0,78
TOTAL ESPAGNE			1 460 006,04	1,74
FINLANDE				
SAMPO OYJ A	EUR	15 250	585 752,50	0,70
TOTAL FINLANDE			585 752,50	0,70
FRANCE				
AIR LIQUIDE	EUR	9 760	1 058 472,00	1,26
AMUNDI	EUR	10 156	468 800,96	0,56
ATOS	EUR	6 465	462 118,20	0,55
AXA	EUR	45 150	851 438,70	1,01
BNP PARIBAS	EUR	20 385	804 697,88	0,96
CARREFOUR	EUR	40 600	605 346,00	0,72
ESSILORLUXOTTICA	EUR	4 760	525 742,00	0,63
LEGRAND SA HOLDING	EUR	8 810	434 333,00	0,52
L'OREAL	EUR	4 510	907 412,00	1,08
LVMH (LOUIS VUITTON - MOET HENNESSY)	EUR	4 780	1 234 196,00	1,48
ORANGE	EUR	65 400	925 737,00	1,10
PUBLICIS GROUPE SA	EUR	19 140	958 531,20	1,14
RENAULT SA	EUR	8 440	460 402,00	0,55
SAINT-GOBAIN	EUR	25 900	755 373,50	0,90
SANOFI	EUR	19 270	1 457 968,20	1,75
SCHNEIDER ELECTRIC SA	EUR	9 050	540 466,00	0,64

Désignation des valeurs	Devise	Qté Nbre ou nominal	Valeur actuelle	% Actif Net
SOCIETE GENERALE SA	EUR	26 660	741 681,20	0,88
TOTAL FRANCE			13 192 715,84	15,73
IRLANDE				
KERRY GROUP	EUR	8 308	718 642,00	0,85
RYANAIR HOLDINGS PLC	EUR	47 470	510 302,50	0,61
TOTAL IRLANDE			1 228 944,50	1,46
PAYS-BAS				
AKZO NOBEL	EUR	11 555	813 472,00	0,97
ASML HOLDING NV	EUR	4 540	622 706,40	0,74
HEINEKEN	EUR	11 270	870 044,00	1,04
ING GROEP NV	EUR	88 045	828 503,45	0,99
UNILEVER	EUR	27 030	1 281 762,60	1,52
TOTAL PAYS-BAS			4 416 488,45	5,26
SUISSE				
LAFARGEHOLCIM LTD	EUR	15 130	542 107,90	0,65
TOTAL SUISSE			542 107,90	0,65
TOTAL Actions & val. ass. ng. sur marchés régl. ou ass.			33 726 122,41	40,20
TOTAL Actions et valeurs assimilées			33 726 122,41	40,20
Obligations et valeurs assimilées				
Obligations et valeurs assimilées négociées sur un marché réglementé ou assimilé				
BELGIQUE				
KBC GROUPE SA 1.625% 18-09-29	EUR	500 000	485 791,85	0,58
TOTAL BELGIQUE			485 791,85	0,58
ESPAGNE				
BANCO DE BADELL 0.875% 05-03-23	EUR	300 000	288 146,30	0,34
BANCO NTANDER 2.125% 08-02-28	EUR	600 000	560 714,47	0,67
BBVA 0.75% 11-09-22 EMTN	EUR	600 000	592 633,48	0,71
CAIXABANK 1.75% 24-10-23 EMTN	EUR	600 000	598 904,47	0,71
ESPAGNE 5.15% 10/28	EUR	700 000	945 357,10	1,14
SPAIN GOVERNMENT BOND 0.45% 31-10-22	EUR	500 000	507 119,52	0,60
TELE EMI 0.75% 13-04-22 EMTN	EUR	400 000	404 862,08	0,48
TOTAL ESPAGNE			3 897 737,42	4,65
FRANCE				
AXA 3.25% 28-05-49 EMTN	EUR	500 000	488 184,52	0,58
BFCM BANQUE FEDERATIVE CREDIT MUTUEL 1.625% 15-11-27	EUR	400 000	368 252,60	0,44
BNP PAR CARDIF 1.0% 29-11-24	EUR	600 000	558 785,34	0,67
BNP PAR 1.0% 27-06-24 EMTN	EUR	500 000	490 872,74	0,59
BOUYGUES 4.5% 09/02/2022	EUR	300 000	350 729,51	0,42
BPCE 1.125% 18-01-23 EMTN	EUR	700 000	710 918,37	0,85
CARR 1.75% 15-07-22 EMTN	EUR	400 000	415 514,63	0,50
CASA ASSURANCES 2.625% 29-01-48	EUR	200 000	179 408,03	0,21
CASINO GUICHARD PERRACHON 4.561% 25-01-23	EUR	200 000	195 720,18	0,23
CASINO 4.726% STEP-UP 26-05-21 EMTN	EUR	300 000	319 277,15	0,38
CNP ASSURANCES 1.875% 20-10-22	EUR	500 000	510 461,37	0,61
CREDIT MUTUEL ARKEA 1.25% 31-05-24	EUR	500 000	493 795,75	0,59
E.ETAT 4,75%04 OAT	EUR	3 700 000	5 836 582,23	6,95
FRAN GOVE BON 0.5% 25-05-26	EUR	500 000	506 927,40	0,60

Désignation des valeurs	Devise	Qté Nbre ou nominal	Valeur actuelle	% Actif Net
FRANCE 0.5% 25-05-25	EUR	1 500 000	1 532 047,19	1,83
GROUPAMA 3.375% 24-09-28	EUR	500 000	466 389,52	0,56
LA BANQUE POSTALE 23/04/2026	EUR	500 000	524 231,16	0,62
PSA BANQUE FRANCE 0.625% 10-10-22	EUR	150 000	147 045,82	0,18
RCI B 0.625% 04-03-20 EMTN	EUR	300 000	302 916,78	0,36
SCOR 3.875% PERP	EUR	500 000	520 459,73	0,62
SG 0.5% 13-01-23 EMTN	EUR	200 000	196 465,73	0,23
SG 1.375% 23-02-28 EMTN	EUR	400 000	389 031,51	0,46
SOGECAP SA 4.125% 29-12-49	EUR	300 000	311 127,41	0,37
ST GOBAIN 3.625% 15/06/2021	EUR	300 000	330 288,49	0,39
TOTAL FRANCE			16 145 433,16	19,24
ITALIE				
ENI 0.75% 17-05-22 EMTN	EUR	150 000	152 069,49	0,18
ITALIE 2.5% 01-12-24	EUR	600 000	617 037,89	0,74
ITALIE 4.5% 01/05/2023	EUR	600 000	676 836,90	0,81
ITALIE 6,50%97-27 TBO	EUR	1 000 000	1 320 152,15	1,56
UNICR 2.0% 04-03-23 EMTN	EUR	400 000	408 672,93	0,49
TOTAL ITALIE			3 174 769,36	3,78
LUXEMBOURG				
ARCELOR MITTAL 0.95% 17-01-23	EUR	100 000	98 087,08	0,12
TOTAL LUXEMBOURG			98 087,08	0,12
PAYS-BAS				
ABN AMRO 2.875% 30/06/25 EMTN	EUR	500 000	521 584,73	0,62
ED 2.375% 23-03-23 EMTN	EUR	300 000	323 123,88	0,39
ENEL FIN 5% 09-22	EUR	300 000	353 974,64	0,42
GAS NATURAL FENOSA FINANCE BV 0.875% 15-05-25	EUR	100 000	97 373,56	0,12
HEIDELBERGCEMENT 8 1/2% 2019	EUR	200 000	216 915,00	0,26
ING GROEP NV 1.0% 20-09-23	EUR	100 000	99 814,67	0,12
RABO NEDE 2.5% 26-05-26	EUR	500 000	525 612,74	0,62
RABOBK 0.75% 29-08-23	EUR	200 000	200 235,92	0,24
VOLKSWAGEN INTL FINANCE NV 3.375% PERP	EUR	500 000	477 869,25	0,57
TOTAL PAYS-BAS			2 816 504,39	3,36
PORTUGAL				
PGB 2 7/8 10/15/25	EUR	300 000	335 967,41	0,40
PGB 2.2 10/17/22	EUR	500 000	541 600,68	0,65
TOTAL PORTUGAL			877 568,09	1,05
ROYAUME UNI				
BARCLAYS 0.625% 14-11-23 EMTN	EUR	600 000	571 053,70	0,68
CASA LONDON 1.375% 13-03-25	EUR	400 000	401 104,27	0,48
HSBC BANK PLC 4%10-150121 EMTN	EUR	500 000	557 847,47	0,66
LLOYDS BANKING GROUP 1.0% 09-11-23	EUR	200 000	192 809,37	0,23
LLOYDS BANKING GROUP 1.75% 07-09-28	EUR	500 000	467 813,77	0,56
ROYAL BANK OF SCOTLAND GROUP 2.0% 08-03-23	EUR	300 000	306 219,95	0,36
STAN 3.125% 19-11-24 EMTN	EUR	500 000	517 511,37	0,62
TOTAL ROYAUME UNI			3 014 359,90	3,59
TOTAL Obligations & val. ass. ng. sur mar. régl. ou ass.			30 510 251,25	36,37
TOTAL Obligations et valeurs assimilées			30 510 251,25	36,37

Désignation des valeurs	Devise	Qté Nbre ou nominal	Valeur actuelle	% Actif Net
Titres de créances				
Titres de créances négociés sur un marché réglementé ou assimilé				
FRANCE				
AUCHAN HOLDING SA ZCP 25-06-19	EUR	500 000	500 459,51	0,59
AXA BANQUE 060919 OIS 0.15	EUR	500 000	499 654,26	0,60
BFCM (BANQUE FE 290319 OIS 0.07	EUR	500 000	498 873,68	0,59
CAISSE REGIONAL 260919 OIS 0.14	EUR	500 000	499 698,24	0,60
COFACE 180319 FIX 0.0	EUR	500 000	500 274,60	0,60
COMPAGNIE GENE 120419 FIX 0.0	EUR	500 000	500 493,84	0,59
COVIVIO SA 040219 FIX 0.0	EUR	500 000	500 133,77	0,60
ENGIE SA 050219 OIS 0.03	EUR	500 000	498 513,71	0,59
GECINA 010199 FIX 0.0	EUR	500 000	500 436,60	0,59
RENAULT CREDIT 040219 FIX 0.0	EUR	500 000	500 125,03	0,60
SOCIETE FONCIERE LYONNAISE 280119 FIX 0.0	EUR	500 000	500 093,79	0,60
TECHNIP EUROCASH SNC 200219 FIX 0.0	EUR	500 000	500 170,20	0,60
UNION FINANCES GRAINS (UFG) 140319 FIX 0	EUR	500 000	500 240,15	0,60
VALEO SA 250419 FIX 0.0	EUR	500 000	500 333,78	0,59
TOTAL FRANCE			6 999 501,16	8,34
ROYAUME UNI				
CREDIT SUISSE AG LONDON BRANCH 080219 FIX 0.0	EUR	500 000	500 159,99	0,60
VODAFONE GROUP PLC 030419 FIX 0.0	EUR	500 000	500 455,97	0,59
TOTAL ROYAUME UNI			1 000 615,96	1,19
SUEDE				
SVENSKA HANDELSBANKEN AB 050419 FIX 0.0	EUR	500 000	500 408,36	0,60
TOTAL SUEDE			500 408,36	0,60
TOTAL Titres de créances négo. sur marchés régl. ou ass.			8 500 525,48	10,13
TOTAL Titres de créances			8 500 525,48	10,13
Organismes de placement collectif				
OPCVM et FIA à vocation générale destinés aux non professionnels et équivalents d'autres pays				
FRANCE				
LAZARD CAPITAL FI IC	EUR	804	1 316 791,20	1,57
LAZARD CORPO EURO HIGH YIELD C	EUR	1 991	3 177 576,27	3,78
LAZARD GLOBAL HYBRID BONDS E	EUR	16	1 590 074,56	1,90
LAZARD OPTIMUM PART FC EUR	EUR	1 877	1 686 428,19	2,01
TOTAL FRANCE			7 770 870,22	9,26
TOTAL OPCVM et FIA à vocation générale destinés aux non professionnels et équivalents d'autres pays			7 770 870,22	9,26
TOTAL Organismes de placement collectif			7 770 870,22	9,26
Titres mis en dépôt				
Titres de créances négociés sur un marché réglementé ou assimilé				
FRENCH REP ZCP 17-07-19	EUR	400 000	401 471,95	0,48
FRENCH REP ZCP 25-04-19	EUR	700 000	701 728,83	0,83

Désignation des valeurs	Devise	Qté Nbre ou nominal	Valeur actuelle	% Actif Net
FRENCH REP ZCP 27-02-19	EUR	300 000	300 341,19	0,36
TOTAL Titres de créances négo. sur marchés régl. ou ass.			1 403 541,97	1,67
TOTAL Titres mis en dépôt			1 403 541,97	1,67
Instruments financiers à terme				
Engagements à terme ferme				
Engagements à terme ferme sur marché réglementé ou assimilé				
CME EC EURUSD 0319	USD	-35	-55 302,24	-0,07
CME NIKEI 225 J 0319	JPY	64	-198 691,28	-0,24
CME RY EURJPY 0319	JPY	-36	84 824,51	0,10
EUR XEUR FESX D 0319	EUR	67	-1 340,00	
FV CBOT UST 5 0319	USD	-218	-378 421,61	-0,45
SP 500 MINI 0319	USD	114	-440 034,12	-0,51
XEUR FBTP BTP 0319	EUR	68	112 800,00	0,13
XEUR FGBL BUN 0319	EUR	-41	-16 010,00	-0,02
XEUR FGBM BOB 0319	EUR	-163	-40 310,00	-0,05
TOTAL Engagements à terme fermes sur marché réglementé			-932 484,74	-1,11
TOTAL Engagements à terme fermes			-932 484,74	-1,11
TOTAL Instruments financiers à terme			-932 484,74	-1,11
Appel de marge				
MARBZEUR	EUR	-55 140	-55 140,00	-0,07
MARBZJPY	JPY	14 281 250	113 866,77	0,14
MARBZUSD	USD	998 836,4	873 757,95	1,04
TOTAL Appel de marge			932 484,72	1,11
Créances			4 438 904,47	5,29
Dettes			-4 440 238,89	-5,29
Comptes financiers			1 988 058,88	2,37
Actif net			83 898 035,77	100,00

LAZARD PATRIMOINE DIVERSIFIE A	EUR	1 131 079	68,06
LAZARD PATRIMOINE DIVERSIFIE I	EUR	70	98 769,64

- **COMPLEMENT D'INFORMATION RELATIF AU REGIME FISCAL DU COUPON**

DECOMPOSITION DU COUPON PART : I

	NET GLOBAL	DEVISE	NET UNITAIRE	DEVISE
Revenus soumis à un prélèvement à la source obligatoire non libératoire				
Actions ouvrant droit à abattement et soumis à un prélèvement à la source obligatoire non libératoire	92 457,40	EUR	1 320,82	EUR
Autres revenus n'ouvrant pas droit à abattement et soumis à un prélèvement à la source obligatoire non libératoire				
Revenus non déclarables et non imposables				
Montant des sommes distribuées sur les plus et moins-values				
TOTAL	92 457,40	EUR	1 320,82	EUR