

OBJECTIF ACTIFS REELS

Société d'Investissement à Capital Variable

RAPPORT ANNUEL
au 30 Décembre 2016

Assemblée Générale Ordinaire
au 5 avril 2017

OPC du groupe LAZARD

Siège social : 121, boulevard Haussmann, 75008 Paris
342 836 962 R.C.S. PARIS

**conseil d'administration
et commissaire aux comptes**

au 30 décembre 2016

PRESIDENT

M. Axel Laroza

Directeur de Lazard Frères Gestion S.A.S.

***DIRECTEUR GENERAL
NON ADMINISTRATEUR***

M.Scander Bentchikou

Directeur de Lazard Frères Gestion S.A.S.

ADMINISTRATEURS

Lazard Frères Gestion S.A.S.

représenté par M. François de Saint-Pierre

Associé-Gérant de Lazard Frères Gestion S.A.S.

M. Bernard Sommelette

Associé-Gérant de Lazard Frères Gestion S.A.S.

Mme Annabelle Vinatier

Directeur Adjoint de Lazard Frères Gestion S.A.S.

COMMISSAIRE aux COMPTES

Mazars

*à l'issue de l'Assemblée
Générale Ordinaire*

PRESIDENT

M. Axel Laroza

Directeur de Lazard Frères Gestion S.A.S.

***DIRECTEUR GENERAL
NON ADMINISTRATEUR***

M.Scander Bentchikou

Directeur de Lazard Frères Gestion S.A.S.

ADMINISTRATEURS

Lazard Frères Gestion S.A.S.

représenté par M. François de Saint-Pierre

Associé-Gérant de Lazard Frères Gestion S.A.S.

M. Bernard Sommelette

Associé-Gérant de Lazard Frères Gestion S.A.S.

Mme Annabelle Vinatier

Directeur Adjoint de Lazard Frères Gestion S.A.S.

COMMISSAIRE aux COMPTES

Mazars

ACTIONS DE PAYS DE LA ZONE EURO
Sicav de capitalisation catégorie actions "C"
Sicav de distribution catégorie actions "D"

Catégorie
OPC d'OPC

Objectif de gestion

L'objectif de gestion vise à atteindre, sur une durée de placement recommandée de 5 ans, une performance absolue supérieure à celle de l'indice IEIF EUROZONE (Institut de l'Épargne Immobilière et Foncière Eurozone).

Indicateur de référence

IEIF EUROPE EUROZONE : INSTITUT DE L'EPARGNE IMMOBILIERE ET FONCIERE EUROZONE

Indice coupon net réinvesti.

L'indice IEIF EUROZONE est un indice sectoriel dédié au secteur de l'immobilier coté sur la zone Euro. Il est pondéré par les capitalisations boursières. Cet indice est calculé quotidiennement.

- Devise de l'indice : Euro

- Le cours de l'indice IEIF EUROPE EUROZONE utilisé pour l'évaluation du portefeuille de la Sicav est le cours de clôture.

Cet indice est disponible chez : IEIF (☎ 01 44 82 63 65) et sur le site EUROPERFORMANCE.

Profil de risque

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

Risque en capital :

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

Risque lié à la gestion et à l'allocation d'actifs discrétionnaires :

La performance de la Sicav dépend des titres choisis par le gérant. Il existe donc un risque que le gérant ne sélectionne pas les titres les plus performants et que l'allocation faite ne soit pas optimale.

Risque actions :

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

Risque de concentration :

En raison de la concentration des acteurs du secteur foncier, la variation du cours des valeurs foncières peut avoir un impact négatif sur la valeur liquidative de la Sicav. En période de baisse du marché actions, la valeur liquidative est susceptible de baisser.

Risque de change :

La Sicav peut investir dans des titres libellés dans des devises étrangères hors zone euro. La valeur de ces titres peut baisser si les taux de change varient, ce qui peut entraîner une baisse de la valeur liquidative de votre sicav.

Souscripteurs concernés et profil de l'investisseur type :

Tous souscripteurs.

Cette Sicav s'adresse aux investisseurs qui souhaitent s'exposer aux marchés actions européens, et ainsi supporter les risques mentionnés dans la rubrique "profil de risque" ci-dessous.

Informations relatives aux investisseurs américains :

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

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

FATCA :

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

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

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

Le montant qu'il est raisonnable d'investir dans cette Sicav dépend de votre situation personnelle. Pour le déterminer, vous devez tenir compte de votre richesse/patrimoine personnel, de vos besoins actuels et à 5 ans, mais également de votre souhait de prendre des risques, ou, au contraire, de privilégier un investissement prudent. Il est également fortement recommandé de diversifier suffisamment vos investissements afin de ne pas les exposer uniquement aux risques de cette SICAV.

Durée de placement recommandée : 5 ans minimum.

affectation des résultats

Les sommes distribuables sont constituées par :

1) le résultat net augmenté du report à nouveau et majoré ou diminué du solde de régularisation des revenus ;

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

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

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

Le résultat net est réparti entre les deux catégories d'actions au prorata de leur quote-part dans l'actif net global.

Pour les actions « C », les sommes distribuables sont intégralement capitalisées.

Pour les actions « D », le résultat net est intégralement distribué et l'affectation des plus-values nettes réalisées est décidée chaque année par l'Assemblée Générale.

Lors de l'affectation des sommes distribuables précitées, celles-ci sont ajustées par le jeu des comptes de régularisation en fonction du nombre d'actions existant le jour de la capitalisation des revenus pour les actions « C » et de la mise en paiement du dividende pour les actions « D ».

ETABLISSEMENT CHARGE de RECUEILLIR les SOUSCRIPTIONS et les RACHATS

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

- de la prochaine valeur liquidative pour les souscriptions (règlement date V.L.+ 1)

- de la prochaine valeur liquidative pour les rachats (règlement date V.L.+ 3)

pour les ordres passés avant 11 H 00.

DÉPOSITAIRE

LAZARD FRERES BANQUE. 121, boulevard Haussmann - 75008 PARIS

**RAPPORT DU CONSEIL D'ADMINISTRATION
A L'ASSEMBLEE GENERALE ORDINAIRE
DU 5 AVRIL 2017**

Mesdames, Messieurs,

Nous vous avons réunis en Assemblée Générale Ordinaire pour vous présenter le bilan et les comptes afférents à votre société pour l'exercice qui s'est déroulé du 31 décembre 2015 au 30 décembre 2016.

Durant cet exercice, l'actif net est passé de € 28 247 973,52 à € 27 689 716,84.

Le nombre d'actions en circulation étant de 15 350 actions « C » et 13 177 actions « D ».

Actions « C »

La valeur liquidative de € 1 137 ,62 le 31 décembre 2015 est passée à € 1 103,54 le 30 décembre 2016 ce qui correspond à une évolution de -3,00%.

Actions « D »

La valeur liquidative de € 849,55 le 31 décembre 2015 est passée à € 815,83, le 30 décembre 2016 ce qui correspond à une évolution de -3,00% (compte tenu d'un dividende de € 8,54 détaché le 13 avril 2016).

La performance passée ne préjuge pas des résultats futurs de l'OPC.

Le nombre d'actions souscrites et rachetées au cours de cet exercice se résume dans le tableau ci-dessous :

Sicav de Capitalisation :

Catégorie « C »

Quantité	Montant
Souscriptions : 2 883	€ 3 177 416,76
Rachats : 2 787	€ 3 137 191,08

Sicav de distribution

Catégorie « D »

Quantité	Montant
Souscriptions : 2 956	€ 2 444 082,41
Rachats : 2 603	€ 2 121 508,95

A titre indicatif la performance de l'indice de référence sur la période est de 3,59%.

Le résultat net distribuable est de € 349 516,34 disponible à l'issue de cet exercice ; il est à comparer à celui de l'exercice précédent de € 284 573,70.

Information relative aux mouvements du portefeuille sur la période :

Code de mouvement	Isin	Libellé	Montant Net €
Achat	FR0010241638	Mercialys	1 345 609,75
Achat	CY0105562116	Aroundtown Property Hldgs Plc	1 334 577,94
Achat	SE0000455057	Fastighets Balder Ab B-	1 154 176,72
Achat	DE000A0HN5C6	Deutsche Wohnen	840 799,80
Achat	DE000A1ML7J1	Vonovia Se	838 297,07

Code de mouvement	Isin	Libellé	Montant Net €
Vente	FR0010040865	Gecina	1 617 413,66
Vente	DE000A0HN5C6	Deutsche Wohnen	1 432 824,57
Vente	FR0000124711	Unibail-Rodamco	993 020,76
Vente	AT00BUWOG001	Buwog Ag	845 450,63
Vente	DE0005008007	Adler Real Estate Ag	790 027,96

Information relative aux acquisitions et cessions temporaires de titres :

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

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

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

ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE

En 2016, la croissance mondiale a légèrement ralenti. D'après les estimations du FMI, elle s'est établie à +3,1%, après +3,2% en 2015. Ce ralentissement s'explique par celui des pays avancés, en raison principalement de la déception sur la croissance américaine au premier semestre. Néanmoins, les améliorations sur le marché du travail, la bonne tenue de la confiance et le niveau toujours bas des taux d'intérêt soutiennent les perspectives économiques de ces pays. S'agissant des économies émergentes, la croissance s'est stabilisée, essentiellement grâce à la normalisation progressive de la situation macroéconomique en Russie. De manière générale, l'inflation est demeurée modeste et inférieure aux objectifs spécifiques fixés dans les grandes économies avancées, bien qu'elle ait accéléré en fin d'année, grâce à la dissipation progressive des effets de la baisse passée des cours de l'énergie. L'année écoulée a également été marquée par deux événements politiques inattendus : le vote britannique en faveur d'une sortie du Royaume-Uni de l'Union Européenne et la victoire de Donald Trump aux élections présidentielles américaines. Le rejet par référendum de la réforme sur la constitution en Italie avait largement été anticipé. L'économie mondiale et les marchés financiers ont bien absorbé ces chocs. Pour autant, une grande incertitude demeure sur la nature des nouvelles relations commerciales et financières du Royaume-Uni avec l'Union Européenne et sur ce que fera le nouveau président américain. Globalement, les politiques monétaires des banques centrales sont restées très accommodantes. La Réserve Fédérale (Fed) a été très prudente. Elle n'a remonté son taux directeur qu'une seule fois cette année. À la recherche d'outils supplémentaires pour atteindre leurs objectifs d'inflation, la Banque centrale européenne (BCE) et la Banque du Japon (BoJ) ont exploré de nouvelles mesures de relance : un programme d'achat d'obligations d'entreprises pour la BCE, un passage à des taux directeurs négatifs et un contrôle de la pente de la courbe des rendements pour la BoJ. Sur cette toile de fond, le premier semestre a été favorable aux marchés obligataires et le second aux marchés actions.

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

Perspectives économiques du FMI mises à jour en janvier 2017

* Pour l'Inde, les données et les prévisions sont présentées sur la base de l'exercice budgétaire

Sur les marchés actions, l'indice MSCI World All Country en dollars a progressé de 5,6% en 2016. Cette évolution masque des performances contrastées entre les zones : +9,5% pour l'indice S&P 500 en dollars, +1,5% pour l'Eurostoxx en euros, - 1,9% pour le Topix en yen et +8,6% pour l'indice MSCI des pays émergents en dollars, le tout hors dividendes. L'année 2016 s'est ouverte sur un épisode de turbulences. Jusque mi-février, les craintes se sont portées sur la Chine, le repli des cours du pétrole, la croissance américaine et l'exposition des banques au secteur de l'énergie, alors que leurs bénéfices, surtout en Europe, ont commencé à subir des pressions croissantes quand les taux directeurs, déjà négatifs, ont été encore abaissés. L'arrivée de meilleures statistiques économiques, la remontée du pétrole et des banques centrales très accommodantes ont ensuite permis un rebond. Puis la période a été relativement calme jusqu'en juin 2016, quand les marchés ont été ballotés par les sondages liés au référendum du 23 juin sur le maintien du Royaume-Uni dans l'Union Européenne.

La victoire du vote en faveur du Brexit a déclenché un deuxième épisode de turbulences car les investisseurs anticipaient un maintien, donné favori par les bookmakers à l'approche du scrutin. Mais la volatilité n'a finalement été que de courte durée et les marchés actions ont vite effacé la baisse liée au Brexit, dans un contexte de révision en hausse des prévisions de résultats des entreprises. En fin d'année, les victoires de Donald Trump aux élections américaines du 8 novembre et du non au référendum sur la constitution en Italie, le 4 décembre, n'ont pas déclenché la tempête que l'on aurait pu craindre. Le plan de relance envisagé par le nouveau président américain a même propulsé le S&P 500 sur de nouveaux sommets, les investisseurs pariant sur un regain de croissance et une amélioration des bénéfices des sociétés aux Etats-Unis. Les marchés actions de la zone euro avaient largement anticipé l'issue du référendum italien. Libérés de cette échéance politique, ils ont salué les nouvelles annonces de la BCE pour finir sur leur plus haut niveau de l'année en décembre 2016.

Sur les marchés obligataires, les taux à 10 ans des obligations des Etats allemands et américains ont baissé jusqu'à l'été pour toucher un point bas à respectivement -0,19% et 1,36% début juillet 2016. Les signaux rassurants sur la conjoncture ont ensuite permis une remontée. Celle-ci s'est accentuée après la victoire de Donald Trump car l'éventualité d'une relance budgétaire et le rebond du pétrole ont poussé un peu plus haut les anticipations d'inflation. Au final, le taux à 10 ans allemand est passé de 0,63% à 0,21% sur un an et celui de son homologue américain de 2,27% à 2,44%. Les marges de crédit des pays périphériques par rapport à l'Allemagne se sont fortement écartées au Portugal (+167 pb), en raison de l'incertitude politique, et dans une moindre mesure en Italie (+64 pb) et en France (+12 pb). Elles ont été à peu près stables en Espagne (+3 pb) et se sont nettement resserrées en

Grèce (-76 pb). D'après les indices Merrill Lynch, les marges de crédit des obligations privées de bonne qualité par rapport aux obligations d'Etat se sont resserrées de 21 points de base. Celles des obligations à haut rendement de 157 points de base, à respectivement 115 et 378 points de base.

Sur le marché des changes, l'euro s'est déprécié de 3,2% face au dollar et de 5,9% face au yen. En revanche, il s'est apprécié de 15,8% contre la livre sterling.

Sur le marché du pétrole, les prix ont baissé rapidement jusque mi-janvier 2016, du fait de la résistance de l'offre aux Etats-Unis et dans les pays de l'OPEP. La perspective d'une hausse de la production en Iran a aussi joué. Ils se sont ensuite redressés avec les espoirs d'un accord entre les grands producteurs de pétrole et les ruptures d'approvisionnement sur plusieurs marchés. Le 28 septembre, les membres de l'OPEP sont parvenus à un accord de principe sur une réduction de la production. Celui-ci a été entériné le 30 novembre. Sur un an, le prix du baril de Brent a augmenté de 55% pour se situer à 55 dollars fin décembre 2016.

Zone euro

La reprise dans la zone euro s'est poursuivie cette année. Après un premier trimestre très fort, la croissance a ralenti par contrecoup au T2 2016 et a été quasiment stable au T3 2016, où le PIB a augmenté de 1,4% en rythme annualisé (+1,7% sur un an). Le climat des affaires a bien résisté aux incertitudes politiques et s'est même amélioré à partir de l'automne 2016. L'indice PMI composite a atteint son plus haut niveau de l'année en décembre 2016, à 54,4, revenant ainsi proche du niveau de 54,3 qui prévalait en décembre 2015.

Le taux de chômage a poursuivi sa baisse. Il est passé de 10,4% en décembre 2015 à 9,8% en novembre 2016. Il retrouve ainsi son niveau d'avant la crise de la zone euro.

L'inflation dans l'ensemble de la zone s'est redressée pour atteindre +1,1% sur un an en décembre 2016, contre +0,2% en décembre 2015. Hors énergie et alimentation, elle est restée à peu près stable et se situait à +0,9% sur un an en fin d'année.

En Allemagne, la croissance a été très forte au premier trimestre 2016 mais elle a ensuite ralenti pour atteindre +0,8% en rythme annualisé au T3 2016 (+1,7% sur un an). L'indice PMI composite s'est maintenu sur un niveau correct tout au long de l'année. En décembre 2016, il s'est établi à 55,2 (-0,3 point sur un an).

En France, après un bon premier trimestre, le PIB a diminué de 0,5% en rythme annualisé au T2 2016, avant de rebondir de 1,0% au T3 2016 (+1,0% sur un an). Le climat des affaires s'est nettement amélioré à partir de l'été 2016. L'indice PMI composite a gagné trois points sur un an pour atteindre 53,1 en décembre 2016. Le taux de chômage a clairement diminué, passant de 10,2% en décembre 2015 à 9,5% en novembre 2016, d'après les données d'Eurostat.

En Italie, la croissance est restée relativement faible. Le PIB a progressé de 1,0% en rythme annualisé au T3 2016 (+1,0% sur un an). Le 4 décembre, les italiens ont rejeté à une large majorité (59,1%) la réforme constitutionnelle voulue par Matteo Renzi, qui a démissionné dans la foulée.

En Espagne, la dynamique de rattrapage s'est à peine essoufflée et la croissance s'est établie à +2,8% au T3 2016 (+3,2% sur un an). Les élections parlementaires espagnoles du 26 juin n'avaient pas permis de dégager une majorité de gouvernement. Le 29 octobre, le parlement a finalement accordé sa confiance à Mariano Rajoy, leader du Parti Populaire, qui a formé un gouvernement de minorité.

Le 10 mars 2016, la BCE a annoncé une réduction des taux de refinancement et de la facilité de prêt marginal de 5 points de base chacun, à respectivement 0,00% et 0,25%. Le taux de dépôt a lui été abaissé de 10 points de base à -0,40%. Elle a également porté le montant des achats mensuels effectués dans le cadre de son programme d'achats d'actifs (Asset Purchase Programme – APP) de 60 milliards

d'euros à 80 milliards d'euros jusque fin mars 2017. Les obligations d'entreprises non-financières bien notées ont été ajoutées à la liste des actifs éligibles à l'APP et une nouvelle série de quatre opérations de refinancement à plus long terme ciblées a été programmée. Le 8 décembre 2016, la BCE a annoncé qu'à partir d'avril 2017, les achats d'actifs devraient continuer à hauteur de 60 milliards d'euros par mois jusque fin décembre 2017 ou au-delà, si nécessaire. Pour faciliter la mise en œuvre de l'APP, certaines modalités ont été assouplies : la maturité des titres éligibles au programme d'achats de titres du secteur public a été réduite de deux ans à un an, et les achats de titres du secteur public assortis d'un rendement inférieur au taux de dépôt ont été autorisés.

POLITIQUE DE GESTION

Si l'indice STOXX 600 termine l'année quasiment stable (-1.2% et +1.7% après prise en compte des dividendes), la performance aura été très volatile tout au long de l'année, avec un premier point bas en février, au cœur de la tempête pétrolière, couplée à des craintes sur la croissance chinoise et un second point bas fin juin au lendemain du choc psychologique du Brexit qui provoqua un mouvement défensif immédiat. Sans oublier le rebond du marché depuis début novembre au lendemain de la nomination surprise de D. TRUMP. La seconde partie de l'année a été caractérisée par un fort mouvement de rotation sectorielle. Les valeurs foncières de la zone euro (Indice IEIF Eurozone) terminent en hausse de 3,59%. L'indice Euronext IEIF REIT Europe termine l'année en baisse de 11,1%. Le fonds quant à lui termine l'année en baisse de 3.0%. Les valeurs foncières affichent dans leur ensemble deux décrochages majeurs. Le premier fut temporaire, post Brexit. Le second fut plus durable, débutant à partir du mois de septembre 2016 après un violent retournement des anticipations de taux d'intérêt.

Si 2015 était l'année de la crise grecque, de la BCE et de la chute des prix des matières premières, 2016 aura été très fournie en événements binaires : le retournement des cours du pétrole et des matières premières, la révision en hausse de la croissance économique à un niveau soutenu, le retour à l'inflation, corolaire des prix des commodities, la hausse des taux, les mouvements de changes, le M&A, sans oublier les implications majeures des politiques monétaires.

L'année 2016 a été particulièrement riche en événements politiques avec pour ne citer que les plus marquants : le vote surprise du Brexit le 24 juin, l'élection de D. Trump le 8 novembre et le vote du « Non » au referendum italien le 4 décembre. Le marché aura pris quelques semaines à se remettre du vote du Brexit, quelques heures pour sortir de sa torpeur après l'élection US et quelques minutes après le vote du Non au référendum.

Toutefois, la complaisance des marchés à l'issue de ces événements majeurs doit être mise en relation avec la bonne tenue des économies mondiales (redressement en Chine avec une politique soutenue par le crédit, dynamisme retrouvé en Europe et prolongement du cycle US) et la poursuite des politiques accommodantes et des mesures de soutien monétaires (QE et LTRO Européens). La hausse des taux de la FED en décembre n'a ainsi surpris personne compte-tenu de l'embellie sur le plan de l'emploi et la remontée des anticipations d'inflation. Le rendez-vous de Mario Draghi de mars a également joué un rôle clé pour rassurer les marchés. Sur le plan économique les craintes de hard landing en Chine du début de l'année ont été dissipées à compter du mois de mars. L'Europe n'est pas en reste et marque une inflexion notable de ses perspectives économiques au cours de l'année, notamment en Allemagne. Des interrogations persistent, en particulier en ce qui concerne l'impact du Brexit, à la fois sur l'économie britannique et sur celle de la zone Euro.

La dispersion sectorielle a été très importante. Sept secteurs sont en hausse sur l'année, dont deux secteurs rebondissent de plus de 20%, les matières premières (+61.9%) et le pétrole (+22.9%) et deux secteurs progressent de près de 8% (construction +9.2% et biens d'équipement +8.5%) à la faveur de perspectives économiques jugées plus favorables notamment dans le cadre des plans de relances annoncés. Douze secteurs sont en baisse dont cinq secteurs de plus de 8%, principalement liés aux taux d'intérêts comme les télécoms -15.8%, les utilities -8.9% et l'immobilier (-8%, pénalisés par une hausse des taux). Le tourisme (-11.1%) a été affecté par les effets des attentats. Enfin le secteur de la pharmacie (-10.3%) a souffert tout au long de l'année de craintes sur les remboursements de médicament US et de son caractère défensif. Les secteurs des financières affichent des performances particulièrement contrastées entre un secteur bancaire au premier semestre à -31.3% et second

semestre en rebond de 35.7% marqué après l'inversion des anticipations d'inflation et l'inflexion sur les taux d'intérêts. Situation assez comparable dans le cas des assureurs (au premier semestre -22.4% contre +21.6% au second).

Sur 2016, le secteur immobilier a sous-performé le marché mais avec des grandes divergences intra-sectorielles. Si le Royaume-Uni a beaucoup souffert avec le Brexit et le retournement du cycle immobilier, l'Eurozone est en ligne avec le marché alors que la Suède et surtout la Suisse ont surperformé. Au sein de l'Eurozone, l'Allemagne, l'Autriche et la Belgique ont surperformé l'indice européen ; la France est en ligne alors que les Pays-Bas, l'Espagne et surtout l'Italie ont sous-performé. Notons enfin que la sous-performance de l'Eurozone s'est matérialisée au quatrième trimestre avec les anticipations de « tapering », l'élection du Président Trump aux Etats-Unis et le référendum italien, et plus généralement avec une anticipation de hausse des taux d'intérêt longs. Notons qu'en prenant en compte le rendement du secteur, la baisse de l'indice est réduite à 6%.

Parmi les surperformances : les valeurs suédoises, Lundbergs (+19.5%) et Castellum (+19.3%), moins directement affectées par le tapering. Les valeurs résidentielles allemandes ou autrichiennes, Deutsche Wohnen (+16.5%), Buwog (+10.4%), Vonovia (+8.2%). Notons que trois valeurs de bureaux qui étaient en début d'année impliquées dans la santé : Gecina (+17.3%), qui est sorti du secteur, Cofinimmo (+10.4%) et ICADE (+9.5%) qui restent dans l'indice sectoriel ont surperformé. Une société britannique a échappé à la tourmente grâce à son positionnement porteur sur le stockage de proximité et son exposition au continent européen : Segro (+6.7%).

Parmi les sous-performances : essentiellement des sociétés britanniques (Capital & Counties -32.6%, Derwent London -24.5%, Great Portland -19.3%, British Land -19.9%, Intu properties -11.3%, Land Securities -9.4%), la baisse semblant d'autant plus marquée par le poids des bureaux par rapport aux commerces et par l'exposition UK par rapport à l'Europe continentale. Notons aussi la sous-performance de Wereldhave (-17.3%), les investisseurs ayant été déçus par la non vente du grand centre Itis à Helsinki, de Merlin Properties (-10.5%), pour laquelle les investisseurs doivent digérer l'acquisition de Metrovacesa et de Klépierre (-5%) dont le management a été récemment modifié au niveau de la direction générale et des relations investisseurs.

Sur ce premier trimestre de l'année 2016, Objectif Actifs Réels termine en retrait par rapport à son indice de référence l'IEIF Eurozone, de 248 bps (0,85% vs. 3,33%). Du côté des contributeurs positifs à la performance, le fonds a été principalement porté par Nexity (+12,2%) et Carrefour Property (+13%), tous deux absents de l'indice. De plus, la surpondération en Ado Properties (+13,6%) contribue favorablement à la performance du fonds. En revanche, Vonovia est absent de notre sélection, ce qui ne permet pas au fonds de profiter de sa hausse de 11%. Le fonds a été aussi pénalisé par la présence de Great Portland Estates (-19%) qui est absent de l'IEIF Eurozone. Enfin, la surpondération en Merlin Properties Socimi (-11,5%) impacte négativement notre performance relative.

Objectif Actifs Réels clôture le deuxième trimestre 2016 en baisse de 3,13% contre une performance de 0,38% pour son indice de référence. Ce trimestre fut principalement marqué par le vote des britanniques en faveur du Brexit alors que la majorité des sondages prédisaient le contraire. La veille du Brexit, la performance du fonds était de +0,14%. Depuis l'annonce des résultats du vote jusqu'à la fin du mois de juin, le fonds a perdu 3,30%, pénalisé par les foncières britanniques telles que Great Portland Estates, Hammerson ou encore Land Securities Group. Sur ce trimestre, l'une des plus fortes contributions positives à la performance relative est à mettre à l'actif d'un des plus gros titres composants notre indice de référence : Unibail-Rodamco (-3.50%). Nous avons sous-pondéré le titre dans notre portefeuille (4,6% vs. 16%). Objectif Actifs Réels a aussi profité de l'absence d'Aroundtown Property Holdings (+4,5%) dans l'IEIF Eurozone. Du côté des contributeurs négatifs, mis à part les foncières anglaises, nous retrouvons Vonovia (+6%), titre de nouveau absent dans notre portefeuille. Le fonds pâtit de la sous-exposition d'une des plus grandes foncières allemandes Deutsche Wohnen (+13,4%).

Sur le troisième trimestre 2016, Objectif Actifs Réels progresse de 4,87% contre 5,14% pour l'IEIF Eurozone profitant du rebond du mois de Juillet qui a été permis grâce à des statistiques macro-économiques satisfaisantes en Europe et des résultats semestriels plutôt rassurants. La progression du fonds est à mettre à l'actif d'Entra (+17,8%) contribuant le plus favorablement à la performance relative qui est en partie due au fait qu'il soit absent dans la composition de l'indice. Le fonds bénéficie de plus du rebond d'Hispania (+13.50%), titre surpondéré dans notre portefeuille.

Contrairement aux trimestres précédents, l'absence de Vonovia (+2,9%) n'impacte plus négativement la performance relative. En revanche, le fonds a été pénalisé vers la fin du trimestre par un relèvement des anticipations de taux d'intérêt ayant plus particulièrement affecté Grand City Properties (-11,6% sur septembre vs. -5,8% sur le trimestre) et Aroundtown Property (-6,22% sur septembre vs. -0,7% sur le trimestre) compte tenu de leur moindre liquidité.

Objectif Actifs Réels termine le quatrième trimestre de l'année, légèrement derrière son indice de référence (-5,32% vs. -5%). Plusieurs événements marquants se sont déroulés en cette fin d'année. Avec en premier lieu la victoire de Donald Trump aux élections américaines et le vote du « non » au référendum sur la constitution en Italie qui avait été largement anticipé par les investisseurs contrairement à la victoire du nouveau président américain. Les mesures annoncées par Donald Trump ont été le moteur du rebond du marché des actions. Un accord de principe sur une réduction de la production de pétrole a été trouvé entre les membres de l'OPEP fin novembre, ce qui a permis un net rebond du baril de Brent. La FED a quant à elle relevé ses taux directeurs d'un quart de point. Du côté des contributeurs positifs, le fonds bénéficie de la surpondération en Axiare Patrimonio (+16,9%) après l'annonce d'une prise de participation de 15% de la part de Merlin Properties, en Grand City Properties (-0,86%) et d'un effet sélection positif concernant Cardety (+0,61%). La sous-performance du fonds sur ce trimestre peut s'expliquer en partie par la présence de Fastighets Balder (-18,7%) et du fait que le titre n'est pas inclus dans notre indice de référence. Mais aussi par la surpondération en Patrizia Immobilien (-19%) lourdement sanctionnée après la publication d'une guidance très conservatrice en 2017. En conclusion, sur l'exercice, le FCP Objectif Actifs Réels enregistre une baisse de 3% contre une hausse de 3,59% pour son indice de référence (IEIF Eurozone).

FRAIS DE NEGOCIATION

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

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

EXERCICE DES DROITS DE VOTE

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

PROCEDURE DE SELECTION ET D'EVALUATION DES INTERMEDIAIRES ET CONTREPARTIES

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

FRAIS D'INTERMEDIATION

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

TECHNIQUES DE GESTION EFFICACE DE PORTEFEUILLE

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

INSTRUMENTS FINANCIERS EMIS OU GERES PAR UNE ENTITE DU GROUPE LAZARD

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

INFORMATION CRITERES ESG

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

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

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

CHANGEMENT INTERVENU AU COURS DE LA PERIODE ET A INTERVENIR

Information retenue à la source sur dividende

Dans plusieurs pays de l'Union Européenne, les dividendes payés par les sociétés ne sont pas imposés de façon similaire si les dividendes sont versés à des entités domestiques ou étrangères. Ainsi, lorsque les dividendes sont versés à une entité étrangère, ces dernières subissent parfois une retenue à la source entraînant une divergence de traitement fiscal portant atteinte à la libre circulation des capitaux, et donc contraire au droit de l'Union Européenne.

Plusieurs décisions de la Cour de justice de l'Union Européenne et du Conseil d'Etat ayant été prises en faveur des résidents étrangers, la société de gestion prévoit de procéder à des demandes de remboursement de la retenue à la source payée sur les dividendes perçus de sociétés étrangères pour les fonds domiciliés en France lorsque les perspectives de remboursement des retenues à la source peuvent être estimées comme favorables aux fonds concernés. S'agissant de procédures de réclamations auprès des autorités fiscales concernées, le résultat final ainsi que le délai de ces procédures sont aléatoires.

La Sicav a pris en charge des frais exceptionnels liés au recouvrement de créances relatives à des retenues à la source sur les dividendes perçus de sociétés étrangères.

Modification jour évaluation

Pour mémoire, il a été décidé de modifier le prospectus de la **SICAV OBJECTIF ACTIFS REELS** (Action C : FR0010119917 – Action D : FR0000291411) afin que :

> Lorsque le jour d'évaluation tombe la veille d'une période chômée en France, les VL soient datées de ce même jour et *non plus du dernier jour de la période chômée*.

Exemple : Si le jour d'évaluation est un vendredi, la VL sera datée du vendredi et *non plus du dimanche*.

Date effet : 6 juillet 2016.

Mandats des administrateurs personnes physiques d'Objectif Actifs Réels au 30 décembre 2016

Noms des Administrateurs	Nombre de Mandats	Liste des mandats et fonctions
M. Axel Laroza Directeur de Lazard Frères Gestion SAS	3	. Président du Conseil d'Administration de la Sicav Objectif Actifs Réels Directeur Général Administrateur de la Sicav : . Lazard Equity SRI (<i>ex. Objectif Investissement Responsable</i>) Directeur Général Délégué Administrateur de la Sicav Objectif Alpha Europe
M. Bernard Sommelette	4	. Président Directeur Général de la Sicav Emaxva Administrateur des Sicav : . Objectif Court Terme Dollar . Objectif Patrimoine Croissance . Objectif Actifs Réels
Mme Annabelle Vinatier Directeur Adjoint de Lazard Frères Gestion SAS	1	Administrateur de la Sicav Objectif Actifs Réels

JETONS DE PRESENCE

La Sicav ne distribue aucun jeton de présence aux administrateurs.

Rapport du Commissaire aux comptes sur les comptes annuels

En exécution de la mission qui nous a été confiée par votre Conseil d'Administration, nous vous présentons notre rapport relatif à l'exercice clos le 30 décembre 2016, sur :

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

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

I - Opinion sur les comptes annuels

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

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

II - Justification des appréciations

En application des dispositions de l'article L. 823-9 du Code de commerce relatives à la justification de nos appréciations, nous portons à votre connaissance l'élément suivant :

- nos appréciations ont notamment porté sur le respect des principes et méthodes comptables applicables aux organismes de placement collectif à capital variable, tels qu'ils sont définis par le règlement n° 2014-01 de l'Autorité des Normes Comptables.

Les appréciations ainsi portées s'inscrivent dans le cadre de notre démarche d'audit des comptes annuels, pris dans leur ensemble, et ont donc contribué à la formation de notre opinion exprimée dans la première partie de ce rapport.

III - Vérifications et informations spécifiques

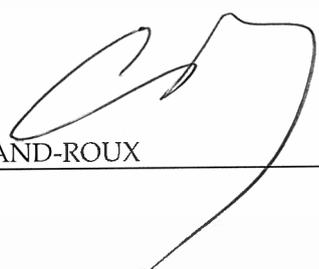
Nous avons également procédé, conformément aux normes d'exercice professionnel applicables en France, aux vérifications spécifiques prévues par la loi.

Nous n'avons pas d'observation à formuler sur la sincérité et la concordance avec les comptes annuels des informations données dans le rapport de gestion du Conseil d'Administration et dans les documents adressés aux actionnaires sur la situation financière et les comptes annuels.

Fait à Courbevoie, le 17 mars 2017

Le commissaire aux comptes

Mazars :



Gilles DUNAND-ROUX

Rapport Spécial du commissaire aux comptes sur les conventions réglementées

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

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

Par ailleurs, il nous appartient, le cas échéant, de vous communiquer les informations prévues à l'article R. 225-31 du code de commerce relatives à l'exécution, au cours de l'exercice écoulé, des conventions déjà approuvées par l'assemblée générale.

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

CONVENTIONS SOUMISES A L'APPROBATION DE L'ASSEMBLEE GENERALE

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

**SICAV
OBJECTIF ACTIFS
REELS**

*Exercice clos le
30 décembre 2016*

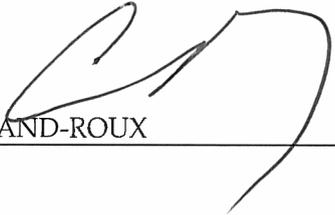
CONVENTIONS DEJA APPROUVEES PAR L'ASSEMBLEE GENERALE

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

Fait à Courbevoie, le 17 mars 2017

Le commissaire aux comptes

Mazars :



Gilles DUNAND-ROUX

bilan au 30 décembre 2016 en euros

ACTIF	EXERCICE au 30/12/16 €uros	EXERCICE au 31/12/15 €uros
IMMOBILISATIONS NETTES	0,00	0,00
DEPOTS	0,00	0,00
INSTRUMENTS FINANCIERS	27 607 030,69	28 163 984,03
➤ ACTIONS ET VALEURS ASSIMILEES	27 607 030,69	27 563 904,41
Négoiciées sur un marché réglementé ou assimilé	27 607 030,69	27 563 904,41
Non négoiciées sur un marché réglementé ou assimilé	0,00	0,00
➤ OBLIGATIONS ET VALEURS ASSIMILEES	0,00	0,00
Négoiciées sur un marché réglementé ou assimilé	0,00	0,00
Non négoiciées sur un marché réglementé ou assimilé	0,00	0,00
➤ TITRES DE CREANCES	0,00	0,00
Négoiciés sur un marché réglementé ou assimilé	0,00	0,00
Titres de créances négociables	0,00	0,00
Autres titres de créances	0,00	0,00
Non négoiciés sur un marché réglementé ou assimilé	0,00	0,00
➤ ORGANISMES DE PLACEMENT COLLECTIF	0,00	600 079,62
OPCVM et FIA à vocation générale destinés aux non professionnels et équivalents d'autres pays	0,00	600 079,62
Autres Fonds destinés à des non professionnels et équivalents d'autres pays Etats membres de l'Union européenne	0,00	0,00
Fonds professionnels à vocation générale et équivalents d'autres Etats membres de l'union européenne et organismes de titrisations cotés	0,00	0,00
Autres Fonds d'investissement professionnels et équivalents d'autres Etats membres de l'union européenne et organismes de titrisations non cotés	0,00	0,00
Autres organismes non européens	0,00	0,00
➤ OPERATIONS TEMPORAIRES SUR TITRES	0,00	0,00
Créances représentatives de titres financiers reçus en pension	0,00	0,00
Créances représentatives de titres financiers prêtés	0,00	0,00
Titres financiers empruntés	0,00	0,00
Titres financiers donnés en pension	0,00	0,00
Autres opérations temporaires	0,00	0,00
➤ CONTRATS FINANCIERS	0,00	0,00
Opérations sur un marché réglementé ou assimilé	0,00	0,00
Autres opérations	0,00	0,00
➤ AUTRES INSTRUMENTS FINANCIERS	0,00	0,00
CREANCES	552,45	51 116,84
Opérations de change à terme de devises	0,00	0,00
Autres	552,45	51 116,84
COMPTES FINANCIERS	89 975,09	43 992,45
liquidités	89 975,09	43 992,45
TOTAL DE L'ACTIF	27 697 558,23	28 259 093,32

PASSIF	EXERCICE	EXERCICE
	au 30/12/16	au 31/12/15
	€uros	€uros
CAPITAUX PROPRES		
➤ Capital	25 925 211,50	25 171 103,57
➤ Plus et moins-values nettes antérieures non distribuées (a)	0,00	0,00
➤ Report à nouveau (a)	3,66	0,00
➤ Plus et moins-values nettes de l'exercice (ab)	1 414 985,34	2 792 296,25
➤ Résultat de l'exercice (ab)	349 516,34	284 573,70
TOTAL DES CAPITAUX PROPRES (= Montant représentatif de l'actif net)	27 689 716,84	28 247 973,52
INSTRUMENTS FINANCIERS	0,00	0,00
➤ <i>OPERATIONS DE CESSION SUR INSTRUMENTS FINANCIERS</i>	<i>0,00</i>	<i>0,00</i>
➤ <i>OPERATIONS TEMPORAIRES SUR TITRES FINANCIERS</i>	<i>0,00</i>	<i>0,00</i>
Dettes représentatives de titres financiers donnés en pension	0,00	0,00
Dettes représentatives de titres financiers empruntés	0,00	0,00
Autres opérations temporaires	0,00	0,00
➤ <i>CONTRATS FINANCIERS</i>	<i>0,00</i>	<i>0,00</i>
Opérations sur un marché réglementé ou assimilé	0,00	0,00
Autres opérations	0,00	0,00
DETTES	7 841,39	11 119,80
Opérations de change à terme de devises	0,00	0,00
Autres	7 841,39	11 119,80
COMPTES FINANCIERS	0,00	0,00
Concours bancaires courant	0,00	0,00
Emprunt	0,00	0,00
TOTAL DU PASSIF	27 697 558,23	28 259 093,32

(a) Y compris comptes de régularisations

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

hors bilan au 30 décembre 2016 en euros

	EXERCICE au 30/12/16 €uros	EXERCICE au 31/12/15 €uros
OPERATIONS DE COUVERTURE		
➤ ENGAGEMENTS SUR MARCHES REGLEMENTES OU ASSIMILES		
➤ ENGAGEMENTS DE GRE A GRE		
➤ AUTRES ENGAGEMENTS		
AUTRES OPERATIONS		
➤ ENGAGEMENTS SUR MARCHES REGLEMENTES OU ASSIMILES		
➤ ENGAGEMENTS DE GRE A GRE		
➤ AUTRES ENGAGEMENTS		

compte de résultat au 30 décembre 2016 en euros

	EXERCICE au 30/12/16 €uros	EXERCICE au 31/12/15 €uros
PRODUITS SUR OPERATIONS FINANCIERES ¹	742 486,39	620 051,62
▪ Produits sur dépôts et comptes financiers	0,00	0,00
▪ Produits sur actions et valeurs assimilées	742 486,39	620 051,62
▪ Produits sur obligations et valeurs assimilées	0,00	0,00
▪ Produits sur titres de créances	0,00	0,00
▪ Produits sur acquisitions et cessions temporaires de titres financiers	0,00	0,00
▪ Produits sur contrats financiers	0,00	0,00
▪ Autres produits financiers	0,00	0,00
TOTAL I	742 486,39	620 051,62
CHARGES SUR OPERATIONS FINANCIERES	0,00	50,48
▪ Charges sur acquisitions et cessions temporaires de titres financiers	0,00	0,00
▪ Charges sur contrats financiers	0,00	0,00
▪ Charges sur dettes financières	0,00	0,00
▪ Autres charges financières	0,00	50,48
TOTAL II	0,00	50,48
RESULTAT SUR OPERATIONS FINANCIERES (I - II)	742 486,39	620 001,14
▪ Autres produits (III)	0,00	0,00
▪ Frais de gestion et dotations aux amortissements (IV)	407 755,12	361 033,05
RESULTAT NET DE L'EXERCICE (L.214-17-1) (I - II + III - IV)	334 731,27	258 968,09
▪ Régularisation des revenus de l'exercice (V)	14 785,07	25 605,61
▪ Acomptes sur résultat versés au titre de l'exercice (VI)	0,00	0,00
RESULTAT (I-II+III-IV+/-V-VI)	349 516,34	284 573,70

¹ Selon l'affectation fiscale des revenus reçus des OPC

annexe aux comptes

I. REGLES D'EVALUATION ET DE COMPTABILISATION DES ACTIFS

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

1 – Règles d'évaluation des Actifs

➤ **Les instruments financiers et valeurs négociées sur un marché réglementé sont évalués à leur prix de marché.**

- **Les instruments de type « actions et assimilés »** sont valorisés sur la base du dernier cours connu sur leur marché principal.

Le cas échéant, les cours sont convertis en euros suivant le cours des devises à Paris au jour de l'évaluation (source Banque Centrale Européenne).

- **Les instruments financiers de taux**

Les instruments de taux sont pour l'essentiel valorisés en mark-to-market, sur la base soit de prix issus de Bloomberg (BGN) à partir de moyennes contribuées, soit de contributeurs en direct.

Il peut exister un écart entre les valeurs retenues au bilan, évaluées comme indiqué ci-dessus, et les prix auxquels seraient effectivement réalisées les cessions si une part de ces actifs en portefeuille devait être liquidée.

- **type « obligations et assimilés »** sont valorisés sur la base d'une moyenne de prix recueillis auprès de plusieurs contributeurs en fin de journée.
- En application des règles de valorisation fixées par le prospectus, « *La valeur liquidative est datée du jour d'évaluation lorsque le jour d'évaluation tombe la veille d'une période chômée en France (week-ends ou jours fériés).* »

Les instruments financiers dont le cours n'a pas été constaté le jour de l'évaluation ou dont le cours a été corrigé, sont évalués à leur valeur probable de négociation sous la responsabilité du conseil d'administration de la SICAV.

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

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

Type Titres de créance négociables :

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

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

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

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

▪ **OPC :**

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

▪ **Acquisitions / Cessions temporaires de titres**

- Les titres pris en pension sont évalués à partir du prix de contrat, par l'application d'une méthode actuarielle utilisant un taux de référence (EONIA au jour le jour, taux interbanques à 1 ou 2 semaines, EURIBOR 1 à 12 mois) correspondant à la durée du contrat.
- Les titres donnés en pension continuent d'être valorisés à leur prix de marché. La dette représentative des titres donnés en pension est calculée selon la même méthode que celle utilisée pour les titres pris en pension.

▪ **Opérations à terme fermes et conditionnelles**

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

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

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

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

1.2. Méthodes d'évaluation des engagements hors-bilan

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

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

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

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

2 – Méthode de comptabilisation

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

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

▪ **Des frais de gestion**

- Les frais de gestion sont calculés 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 selon la formule ci-après :

$$\frac{(\text{Actif brut} - \text{OPC de Lazard Frères Gestion S.A.S}) \times \text{taux de frais de fonctionnement et de gestion} \times \text{nb jours jusqu'à prochaine VL}}{365}$$

- En application des règles de valorisation fixées par le prospectus, « *La valeur liquidative est datée du jour d'évaluation lorsque le jour d'évaluation tombe la veille d'une période chômée en France (week-ends ou jours fériés).* »
- Ce montant est alors enregistré au compte de résultat de la SICAV.
- La Sicav effectue le paiement des frais de fonctionnement et notamment :
 - . de la gestion financière ;
 - . de la gestion administrative et comptable ;
 - . de la prestation du dépositaire ;
 - . des autres frais de fonctionnement :
 - . honoraires des commissaires aux comptes ;
 - . publications légales (Balo, Petites Affiches, etc...) le cas échéant.

Ces frais n'incluent pas les frais de transactions.

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

▪ **Des frais de transaction**

La méthode retenue est celle des frais exclus.

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

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

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

3 – Devise de comptabilité

La devise de comptabilité est l'euro.

4 – Affectation

Revenus :

- **Action « C »** : Capitalisation.
- **Action « D »** : Distribution.

Plus-values nettes :

- **Action « C »** : Capitalisation
- **Action « D »** : Capitalisation et/ou Distribution et/ou Report.

II - Evolution de l'actif net

		EXERCICE au 30/12/16 €uros	EXERCICE au 31/12/15 €uros
Actif net en début d'exercice		28 247 973,52	15 394 141,94
Souscriptions (y compris les commissions de souscription acquises à l'OPC)	+	5 621 499,17	15 704 411,83
Rachats (sous déduction des commissions de rachat acquises à l'OPC)	-	-5 258 700,03	-6 283 823,84
Plus - values réalisées sur dépôts et instruments financiers	+	1 929 327,36	2 546 553,99
Moins - values réalisées sur dépôts et instruments financiers	-	-420 730,38	-6 189,62
Plus - values réalisées sur instruments financiers à terme	+	0,00	0,00
Moins - values réalisées sur instruments financiers à terme	+	0,00	0,00
Frais de transactions	-	-138 119,56	-127 308,98
Différences de change	+/-	0,00	0,00
Variation de la différence d'estimation des dépôts et instruments financiers	+/-	-2 512 759,37	872 578,16
▪ Différence d'estimation exercice N		1 289 407,16	3 802 166,53
▪ Différence d'estimation exercice N - 1		3 802 166,53	2 929 588,37
Variation de la différence d'estimation des instruments financiers à terme	+/-	0,00	0,00
▪ Différence d'estimation exercice N		0,00	0,00
▪ Différence d'estimation exercice N - 1		0,00	0,00
Distribution de l'exercice antérieur sur plus et moins-values nettes	-	0,00	0,00
Distribution de l'exercice antérieur sur résultat	-	-113 505,14	-111 358,05
Résultat net de l'exercice avant compte de régularisation	+/-	334 731,27	258 968,09
Acompte(s) versé(s) au cours de l'exercice sur plus et moins-values nettes	-	0,00	0,00
Acompte(s) versé(s) au cours de l'exercice sur résultat	-	0,00	0,00
Autres éléments	+/-	0,00	0,00
Actif net en fin d'exercice		27 689 716,84	28 247 973,52

III - Compléments d'information

3.1 Instruments financiers : ventilation par nature juridique ou économique d'instrument

Obligations et valeurs assimilées par nature d'instrument

➤ obligations indexées	Néant
➤ obligations convertibles et échangeables	Néant
➤ titres participatifs	Néant
➤ autres	Néant

Titres de créances par nature d'instrument

➤ bons du trésor	Néant
➤ bons à moyen terme négociable	Néant
➤ billets de trésorerie	Néant
➤ certificats de dépôt	Néant
➤ autres	Néant

Opérations de cession sur instruments financiers par nature d'instrument

➤ titres de créances négociables	Néant
➤ actions	Néant
➤ obligations	Néant

Ventilation des rubriques de hors-bilan par type de marché

➤ taux	Néant
➤ actions	Néant
➤ devises	Néant

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

Actif	Taux fixe	Taux variable	Taux révisable	Autres
Dépôts				
Obligations et valeurs assimilées				
Titres de créances				
Opérations temporaires sur titres financiers				
Comptes financiers				89 975,09 *
Passif				
Opérations temporaires sur titres financiers				
Comptes financiers				
Hors-bilan				
Opérations de couverture				
Autres opérations				

* Liquidités non rémunérées

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

Actif	0-3 mois	3 mois-1an	1 an-3 ans	3 ans-5 ans	>5 ans
Dépôts					
Obligations et valeurs assimilées					
Titres de créances					
Opérations temporaires sur titres financiers					
Comptes financiers	89 975,09				
Passif					
Opérations temporaires sur titres financiers					
Comptes financiers					
Hors-bilan					
Opérations de couverture					
Autres opérations					

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

Actif	GBP	SEK	NOK
Dépôts			
Actions et valeurs assimilées	124 770,84	1 843 292,20	739 033,77
Obligations et valeurs assimilées			
Titres de créances			
OPC			
Opérations temporaires sur titres financiers			
Créances	552,45		
Comptes financiers			
Passif			
Opérations de cession sur instruments financiers			
Opérations temporaires sur titres financiers			
Dettes			
Comptes financiers			
Hors-bilan			
Opérations de couverture			
Autres opérations			

3.5 Créances et dettes : ventilation par nature

Autres créances

- Ventilation des opérations de change à terme
 - Achat Néant
 - Vente Néant
- Coupons à recevoir : 552,45 €
- Vente à règlement différée Néant
- Autres Néant

Autres dettes

- Ventilation des opérations de change à terme
 - Achat Néant
 - Vente Néant
- Achat à règlement différé Néant
- Frais de gestion à régler : 7 841,39 €
- Autres Néant

3.6 Capitaux propres

Nombre et valeur des titres :

- émis pendant l'exercice (y compris la commission de souscription restant acquise à l'OPC)

Quantité :	2 883 actions "C"	Montant : €	3 177 416,76
Quantité :	2 956 actions "D"	Montant : €	2 444 082,41

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

Quantité :	2 787 actions "C"	Montant : €	3 137 191,08
Quantité :	2 603 actions "D"	Montant : €	2 121 508,95

Commissions de souscription et/ou rachat :

- Montant des commissions de souscription et/ou de rachat perçues
 - € 5 782,32 actions "C"
 - € 54,75 actions "D"
- Montant des commissions de souscription et/ou de rachat rétrocédées à des tiers
 - € 5 782,32 actions "C"
 - € 54,75 actions "D"
- Montant des commissions de souscription et/ou de rachat acquises à l'OPC
 - € 0,00 actions "C"
 - € 0,00 actions "D"

3.7 Frais de gestion

- Frais de gestion fixes : pourcentage de l'actif moyen : 1,49
- Commission de sur-performance (frais variables) : Néant
- Rétrocessions reçues au titre des OPC détenus : Néant

3.8 Engagements reçus et donnés

- Engagements reçus Néant
- Engagements donnés Néant

3.9 Autres informations

- Valeur actuelle des instruments financiers faisant l'objet d'une acquisition temporaire
- Titres acquis à réméré : Néant
- Titres pris en pension livrée: Néant
- Valeur actuelle des instruments financiers constitutifs de dépôts de garantie: Néant
- Instruments financiers reçus en garantie et non inscrits au bilan : Néant
- Instruments financiers donnés en garantie et maintenus dans leur poste d'origine : Néant
- Instruments financiers détenus en portefeuille émis par le prestataire ou les entités de son groupe et OPC gérés par le prestataire ou les entités du groupe Lazard : voir inventaire du portefeuille.

3.10 Tableau d'affectation des sommes distribuables

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

Total acomptes

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

Total acomptes

Tableau d'affectation des sommes distribuables afférentes au résultat	EXERCICE	EXERCICE
	au 30/12/16	au 31/12/15
	€uros	€uros

SOMMES RESTANT A AFFECTER

▪ Report à nouveau de l'exercice précédent	3,66	32,56
▪ Résultat	349 516,34	284 573,70
TOTAL	349 520,00	284 606,26

ACTION "C" / FR0010119917

AFFECTATION

▪ Capitalisation	214 090,73	175 085,64
TOTAL	214 090,73	175 085,64

ACTION "D" / FR0000291411

AFFECTATION

▪ Distribution	135 327,79	109 516,96
▪ Report à nouveau de l'exercice	101,48	3,66
TOTAL	135 429,27	109 520,62

Information relative aux actions ou parts ouvrant droit à distribution

Nombre de titres		
Catégorie actions "D"	13 177	12 824

Distribution unitaire (catégorie actions "D")	10,27	8,54
---	-------	------

Revenus ouvrant droit à abattement 40% et acompte obligatoire de 21%

- Actions françaises	0,00	0,00
- Actions étrangères	10,27	8,54

Crédits d'impôt attaché à la distribution du résultat

Total des crédits d'impôt et avoirs fiscaux à répartir sur l'exercice	10 435,69	24 216,45
Catégorie actions "C"	0,00	8 758,08
Catégorie actions "D"	10 435,69	15 458,37

Tableau d'affectation des sommes distribuables afférentes au plus et moins values nettes	EXERCICE au 30/12/16 €uros	EXERCICE au 31/12/15 €uros
---	---	---

SOMMES RESTANT A AFFECTER

▪ Plus et moins-values nettes antérieures non distribuées	0,00	0,00
▪ Plus et moins-values nettes de l'exercice	1 414 985,34	2 792 296,25
▪ Acomptes versés sur plus et moins-values nettes de l'exercice	0,00	0,00
TOTAL	1 414 985,34	2 792 296,25

ACTION "C" / FR0010119917

AFFECTATION

▪ Distribution	0,00	0,00
▪ Report à nouveau de l'exercice	0,00	0,00
▪ Capitalisation	865 631,85	1 715 362,50
TOTAL	865 631,85	1 715 362,50

ACTION "D" / FR0000291411

AFFECTATION

▪ Distribution	0,00	0,00
▪ Plus et moins-values nettes non distribuées	0,00	0,00
▪ Capitalisation	549 353,49	1 076 933,75
TOTAL	549 353,49	1 076 933,75

Information relative aux actions ouvrant droit à distribution

Nombre d'actions ou parts	0,00	0,00
Distribution unitaire	0,00	0,00

Tableau des résultats et autres éléments caractéristiques de l'OPC depuis les cinq derniers exercices

	EXERCICE 31-déc-12	EXERCICE 31-déc-13	EXERCICE 31-déc-14	EXERCICE 31-déc-15	EXERCICE 30-déc-16
NOMBRE D'ACTIONNAIRES					
NOMBRE D'ACTIONNAIRES EMISES	3 229	2 851	1 824	16 279	5 839
AU COURS DE L'EXERCICE					
Actions "C"	2 893	1 040	1 571	7 650	2 883
Actions "D"	336	1 811	253	8 629	2 956
Valeur en Euros	1 963 031,25	1 722 047,30	1 470 119,14	15 704 411,83	5 621 499,17
Actions "C"	1 777 535,39	753 503,61	1 313 222,46	8 441 664,98	3 177 416,76
Actions "D"	185 495,86	968 543,69	156 896,68	7 262 746,85	2 444 082,41
NOMBRE D'ACTIONNAIRES RACHETES	3 624	4 126	1 956	6 473	5 390
AU COURS DE L'EXERCICE					
Actions "C"	2 616	2 591	1 605	3 131	2 787
Actions "D"	1 008	1 535	351	3 342	2 603
Valeur en Euros	2 179 861,69	2 685 872,67	1 552 076,16	6 283 823,84	5 258 700,03
Actions "C"	1 658 067,95	1 831 429,63	1 328 962,74	3 493 905,04	3 137 191,08
Actions "D"	521 793,74	854 443,04	223 113,42	2 789 918,80	2 121 508,95
NOMBRE D'ACTIONNAIRES EN CIRCULATION	19 679	18 404	18 272	28 078	28 527
Actions "C"	12 320	10 769	10 735	15 254	15 350
Actions "D"	7 359	7 635	7 537	12 824	13 177
ACTIF NET (en €)	12 720 318,42	12 499 958,15	15 394 141,94	28 247 973,52	27 689 716,84
Actions "C"	8 592 002,11	8 089 238,51	10 061 609,62	17 353 285,85	16 939 469,22
Actions "D"	4 128 316,31	4 410 719,64	5 332 532,32	10 894 687,67	10 750 247,62
VALEUR LIQUIDATIVE (en €)					
Valeur liquidative actions "C" (en €)	697,40	751,15	937,27	1 137,62	1 103,54
Valeur liquidative actions "D" (en €)	560,98	577,69	707,51	849,55	815,83
RESULTAT HORS COMPTE DE REGULARISATION (en €)	564 305,43	248 337,20	210 846,78	258 968,09	334 731,27
RESULTAT DISTRIBUABLE (en €)	562 576,61	246 655,75	208 060,09	284 573,70	349 516,34
Distribution unitaire sur plus et moins-values nettes (y compris acompte)					
Actions "C"	N/A	Capitalisation	Capitalisation	Capitalisation	Capitalisation
Actions "D"	N/A	Capitalisation	Capitalisation	Capitalisation	Capitalisation
CAPITALISATION . actions "C"	Capitalisation	Capitalisation	Capitalisation	Capitalisation	Capitalisation
Distribution unitaire sur résultat net . actions "D"					
(y compris acompte)					
Net en euro	24,76	11,34	9,53	8,54	10,27
Crédit d'impôt unitaire transféré aux porteurs (personne physique)*		(nc)	(nc)	(nc)	(nc)
Date de détachement	11-avr-13	11-avr-14	13-avr-15	13-avr-16	12-avr-17
Date de règlement	12-avr-13	14-avr-14	14-avr-15	14-avr-16	13-avr-17
Capitalisation unitaire sur résultat (en €)	30,87	14,86	12,68	11,47	13,94
Capitalisation unitaire sur plus et moins values nettes (en €)		41,08	58,41	99,44	
Actions "C"					56,39
Actions "D"					41,69

* En application de l'Instruction Fiscale du 4 mars 1993 de la Directive Générale des Impôts, le crédit d'impôt unitaire est déterminé le jour du détachement du dividende par répartition du montant global des crédits d'impôt entre les actions ou parts en circulation à cette date.

**COMPOSITION DE L'ACTIF DE OBJECTIF ACTIFS REELS SICAV
AU VENDREDI 30 DÉCEMBRE 2016**

Libelle	Isin	Cours	COUPON	Dev	Cours Dev	QTE	Evaluation €	%
TOTAL							27 607 030,69	99,70
ACTIONS							27 607 030,69	99,70
EUROPE							19 549 542,43	70,60
ADLER REAL ESTATE AG	DE0005008007	14,4900		EUR		18 900,00	273 861,00	0,99
ADO PROPERTIES SA	LU1250154413	32,0100		EUR		8 510,00	272 405,10	0,98
ALSTRIA OFFICE REIT AG	DE000A0LD2U1	11,9100		EUR		45 206,00	538 403,46	1,94
AROUNDTOWN PROPERTY HLDGS PLC	CY0105562116	4,2700		EUR		314 900,00	1 344 623,00	4,86
AXIARE PATRIMONIO SA	ES0105026001	13,8200		EUR		34 750,00	480 245,00	1,73
BENI STABILI SPA	IT0001389631	0,5430		EUR		1 100 000,00	597 300,00	2,16
BUWOG AG	AT00BUWOG001	22,0900		EUR		11 589,00	256 001,01	0,92
CASTELLUM AB	SE0000379190	124,9000		SEK	9,5525	30 000,00	392 253,34	1,42
CITYCON OYJ	FI0009002471	2,3380		EUR		159 031,00	371 814,47	1,34
DEMIRE DEUTSCHE MITTELSTAND AG	DE000A0XFSF0	3,5690		EUR		151 394,00	540 325,18	1,95
DEUTSCHE EUROSOP AG. (NOMI.)	DE0007480204	38,6700		EUR		15 279,00	590 838,93	2,13
DEUTSCHE WOHNEN AG	DE000A0HN5C6	29,8400		EUR		40 000,00	1 193 600,00	4,31
ENTRA ASA	NO0010716418	85,7500		NOK	9,0863	78 310,00	739 033,77	2,67
EUROCOMMERCIAL PROP. NV (CERT)	NL0000288876	36,5850		EUR		24 150,00	883 627,75	3,19
FASTIGHETS BALDER AB -B-	SE0000455057	184,1000		SEK	9,5525	50 400,00	971 331,07	3,51
GRAND CITY PROPERTIES S.A.	LU0775917882	17,2900		EUR		86 507,00	1 495 706,03	5,40
GREAT PORTLAND ESTATES P.L.C.	GB00B01FLL16	6,6850		GBP	0,8562	15 980,00	124 770,84	0,45
GREEN REIT PLC	IE00BBR67J55	1,3720		EUR		581 000,00	797 132,00	2,88
HISPANIA ACTIVOS INMOBI.SOCIMI	ES0105019006	11,1950		EUR		91 914,00	1 028 977,23	3,72
JM AB	SE0000806994	263,2000		SEK	9,5525	5 181,00	142 752,08	0,52
LEG IMMOBILIEN AG	DE000LEG1110	73,8000		EUR		13 489,00	995 488,20	3,60
MERLIN PROPERTIES SOCIMI SA	ES0105025003	10,3300		EUR		110 449,00	1 140 938,17	4,12
PATRIZIA IMMOBILIEN AG.	DE000PAT1AG3	15,7850		EUR		43 670,00	689 330,95	2,49
TECHNOPOLIS OYJ	FI0009006886	3,1300		EUR		217 839,00	681 836,07	2,46
TLG IMMOBIL(UNITARY 144A/REGS)	DE000A12B8Z4	17,9000		EUR		29 533,00	528 640,70	1,91
VONOVIA SE	DE000A1ML7J1	30,9050		EUR		25 538,00	789 251,89	2,85
WERELDHAVE NV	NL0000289213	42,7600		EUR		31 623,00	1 352 199,48	4,88
WIHLBORGS FASTIGHETER AB	SE0001413600	169,4000		SEK	9,5525	19 001,00	336 955,71	1,22
FRANCE							8 057 488,26	29,10
CARDETY SA	FR0010828137	23,1400		EUR		43 799,00	1 013 508,86	3,66
FONCIERE DES REGIONS	FR0000064578	82,9400		EUR		15 755,00	1 306 719,70	4,72
ICADE	FR0000035081	67,7900		EUR		18 840,00	1 277 163,60	4,61
KLEPIERRE	FR0000121964	37,3450		EUR		36 600,00	1 366 827,00	4,94
MERCIALYS	FR0010241638	19,2450		EUR		49 000,00	943 005,00	3,41
NEXITY	FR0010112524	44,4600		EUR		14 710,00	654 006,60	2,36
TOUR EIFFEL (SOCIETE DE LA)	FR0000036816	52,5000		EUR		6 473,00	339 832,50	1,23
UNIBAIL-RODAMCO SE	FR0000124711	226,7500		EUR		5 100,00	1 156 425,00	4,18
Titres donnés en pension							0,00	0,00
Créances représentatives de titres reçus en pension							0,00	0,00
Dettes représentatives de titres donnés en pension							0,00	0,00
Instruments financiers à terme							0,00	0,00
Swaps							0,00	0,00
Créances							552,45	0,00
Autres							552,45	0,00
Dettes							-7 841,39	-0,03
Autres							-7 841,39	-0,03
Comptes financiers							89 975,09	0,32
Liquidités							89 975,09	0,32
TOTAL DE L' ACTIF NET							27 689 716,84	100,00

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

Nombre d'actions C au 30-12-2016 15 350,00
Valeur liquidative au 30-12-2016 1 103,54
Actif Net au 30-12-2016 16 939 469,22

Nombre d'actions D au 30-12-2016 13 177,00
Valeur liquidative au 30-12-2016 815,83
Actif Net au 30-12-2016 10 750 247,62

**CERTIFICATION DU COMMISSAIRE AUX COMPTES
MAZARS**

**CERTIFICATION DU DEPOSITAIRE
LAZARD FRERES BANQUE**

OBJECTIF ACTIFS REELS
Société d'Investissement à Capital Variable
Siège social : 121, boulevard Haussmann, 75008 Paris
342 836 962 R.C.S. PARIS

**RESOLUTION D'AFFECTION DU RESULTAT VOTÉE A
L'ASSEMBLEE GENERALE ORDINAIRE DU 5 AVRIL 2017**

EXERCICE CLOS LE 30 DECEMBRE 2016

Deuxième résolution

L'Assemblée Générale approuve les sommes distribuables de l'exercice qui s'élèvent à :

349 520,00 € somme distribuable afférente au résultat
1 414 985,34 € somme distribuable afférente aux plus et moins-values nettes

et décide de leur affectation comme suit :

1- Sommes distribuables afférentes au résultat

Montant distribué	135 327,79 €
Report à nouveau	101,48 €

Chaque actionnaire détenteur d'actions de catégorie « **D** » recevra un dividende net de :
10,27 € qui sera détaché le 12 avril 2017 et mis en paiement le 13 avril 2017

Le dividende net par action s'élève à 10,27 €

Ce montant de 10,27 € correspond à :

Revenus ouvrant droit à abattement 40% et acompte obligatoire de 21%
Revenus d'actions étrangères 10,27 €

2- Sommes distribuables afférentes aux plus et moins-values nettes

Plus-values et moins-values nettes capitalisées **1 414 985,34 €**

Rappel des exercices précédents :

<u>Exercices</u>	<u>Montant unitaire/action</u>
2015	8,54 € catégorie actions « D »
2014	9,53 € catégorie actions « D »
2013	11,34 € catégorie actions « D »