

FCP de droit français

OBJECTIF CREDIT FI

RAPPORT ANNUEL

au 31 mars 2017

Société de Gestion : Lazard Frères Gestion SAS

Dépositaire : Caceis Bank

Commissaire aux comptes : Deloitte & Associés

SOMMAIRE

1. Caractéristiques de l'OPC	3
2. Changements intéressant l'OPC	9
3. Rapport de gestion	10
4. Informations réglementaires	25
5. Certification du Commissaire aux Comptes	27
6. Comptes de l'exercice	30

I. CARACTERISTIQUES DE L'OPC

- **FORME JURIDIQUE**

Fonds Commun de Placement de droit français.

- **CLASSIFICATION**

Obligations et autres titres de créances internationaux.

- **MODALITES D'AFFECTATION DES SOMMES DISTRIBUABLES**

Les sommes distribuables sont constituées par :

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

Le résultat net de l'exercice est égal au montant des intérêts, arrérages, dividendes, primes et lots, jetons de présence ainsi que tous produits relatifs aux titres constituant le portefeuille du Fonds 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 capitalisées et/ou distribuées et/ou reportées, en tout ou partie, indépendamment l'une de l'autre.

Pour les parts C, I, DH, R et H-CHF : Les sommes distribuables sont intégralement capitalisées à l'exception des sommes qui font l'objet d'une distribution obligatoire en vertu de la loi.

Pour les parts « G » : Les sommes distribuables sont égales au résultat net précédemment défini majoré ou diminué du solde du compte de régularisation des revenus de la catégorie des parts « G » afférents à l'exercice clos et du report à nouveau.

Le résultat net est intégralement distribué et l'affectation des plus-values nettes réalisées est décidée chaque année par la société de gestion.

- **OBJECTIF DE GESTION**

- **Objectif de gestion Parts C, R, I et G :** L'objectif de gestion vise à atteindre sur une durée de trois ans minimum, une performance nette de frais supérieure à Eonia + 2,70% pour les parts C et G, Eonia +2,30% pour la part I et Eonia + 2% pour la part R.

- **Objectif de gestion Part DH :** L'objectif de gestion vise à atteindre, sur une durée de placement recommandée de 3 ans minimum, une performance nette de frais supérieure à l'indice ICE Libor USD Overnight, avec comme monnaie de référence le Dollar US.

- **Objectif de gestion Part H-CHF :** L'objectif de gestion vise à atteindre, sur une durée de placement recommandée de 3 ans minimum, une performance nette de frais supérieure à l'indice Dépôt Overnight CHF, avec comme monnaie de référence le Franc Suisse.

- **INDICATEUR DE REFERENCE**

L'indice EONIA capitalisé (EURO OVERNIGHT INDEX AVERAGE) correspond à la moyenne des taux au jour le jour de la Zone Euro. Il est calculé par la Banque Centrale Européenne (BCE) et représente le taux sans risque de la zone Euro (ticker Bloomberg : EONIA Index).

L'indice ICE Libor USD Overnight, est le taux interbancaire moyen utilisé par un échantillon de banques basées à Londres qui se prêtent sans garantie en Dollar américain.

Le Libor en Dollar américain (Libor USD) est disponible en quinze versions différentes selon la durée du prêt : du taux overnight pour les prêts de 24 heures, à 12 mois. (ticker Bloomberg : US000/N Index)

L'indice Dépôt Overnight CHF : Le taux d'intérêt LIBOR (CHF) Overnight est le taux moyen auquel une sélection de banques londoniennes veut s'accorder des prêts en Franc Suisse d'une durée de 1 jour. Les taux LIBOR sont utilisés

par les banques comme taux de base pour déterminer le montant de leurs taux d'épargne, taux hypothécaires et taux de prêt.
(ticker Bloomberg : SFDR IT CMPN Curncy)

• STRATEGIE D'INVESTISSEMENT

I. Stratégies utilisées

L'objectif de gestion vise à atteindre, sur une durée de placement recommandée de 3 ans minimum, une performance nette de frais supérieure à l'indice de référence :

- Eonia + 2,70% pour les parts C et G,
- Eonia + 2,30% pour la part I,
- Eonia + 2% pour la part R,
- ICE Libor USD Overnight avec comme monnaie de référence le Dollar US pour la DH,
- Dépôt Overnight CHF avec comme monnaie de référence le Franc Suisse pour la part H-CHF.

Pour parvenir à cet objectif de gestion, la stratégie repose sur une gestion active du portefeuille investi essentiellement sur des dettes subordonnées (ce type de dette est plus risqué que la dette senior ou sécurisée), ou tout titre, non considéré comme des actions ordinaires, émis par des institutions financières. Le processus de gestion combine une approche Top-down (approche d'allocation stratégique et géographique tenant compte de l'environnement macroéconomique et sectoriel) et Bottom-up (approche de sélection des supports d'investissement sur une base fondamentale après analyse de la qualité de crédit des émetteurs et des caractéristiques des titres), permettant ainsi d'intégrer l'environnement réglementaire dans lequel évolue cette classe d'actif. La sensibilité au taux est gérée de 0 à 8. Le FCP n'investit que dans des obligations ou titres émis par des émetteurs dont le siège social est établi dans un pays membre de l'OCDE et/ou dans des émissions ou titres cotés sur une bourse de l'un de ces pays. Le FCP n'investit que dans des obligations négociées en Euro, Dollar US ou Livre Sterling.

Pour construire son portefeuille le gérant procède à sa propre analyse des obligations ou titres, non considérés comme des actions ordinaires. Il s'appuie également sur les notations des agences de notation sans se reposer exclusivement et mécaniquement sur celles-ci.

Le FCP pourra investir dans tout type d'émetteur dont le siège social est situé dans un pays membre et/ou émission cotée sur une bourse d'un pays de l'OCDE. Il s'interdit d'investir dans des obligations émises dans la liste noire des pays GAFI.

Le Groupe d'Action Financière (GAFI) est un organisme intergouvernemental qui a pour objectif de concevoir et de promouvoir des politiques de lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme aussi bien à l'échelon national qu'international.

Les informations relatives à la fourchette de sensibilité à l'intérieur de laquelle le Fonds est géré figurent dans le tableau ci-dessous :

Fourchette de sensibilité aux taux d'intérêt à l'intérieur de laquelle le FCP est géré	Zone géographique des émetteurs des titres ou sous-jacents des produits de titrisation	Fourchette d'exposition correspondant à cette zone
0 - 8	Zone OCDE	100%

Enfin, le FCP ne pourra investir que dans des obligations négociées en Euro, Dollar US ou Livre Sterling.

2. Actifs (hors dérivés intégrés)

Actions :

Actions ordinaires (maximum 10% de l'actif net) provenant d'une conversion ou d'une offre d'échange de dettes en actions à l'initiative de l'émetteur. Le FCP n'investira pas activement sur des actions, mais pourra les conserver afin de permettre au gérant de céder les actions reçues dans les meilleurs délais selon les conditions de marché et afin d'optimiser le cours de sortie pour les porteurs.

Titres de créances et instruments du marché monétaire :

Pour construire son portefeuille le gérant procède à sa propre analyse des obligations ou titres, non considérés comme des actions ordinaires. Il s'appuie également sur les notations des agences de notation sans se reposer exclusivement et mécaniquement sur celles-ci.

Jusqu'à 100% maximum de l'actif net en obligations ou titres, non considérés comme des actions ordinaires, émis par des émetteurs de la catégorie Investment Grade ou équivalent selon l'analyse de la société de gestion et notés au minimum BBB- par Standard & Poor's ou équivalent selon l'analyse de la société de gestion ainsi que dans une limite de 20% maximum de l'actif net en obligations ou titres émis par des émetteurs de la catégorie spéculative/High Yield selon l'analyse de la société de gestion, ou notés en dessous de BBB- par Standard & Poor's ou équivalent selon l'analyse de la société de gestion, ou non notés par une agence de notation. Les émissions ou titres spéculatifs/High Yield ne pourront pas dépasser 50% de l'actif net du FCP. Jusqu'à 30% maximum de l'actif net en obligations convertibles et obligations convertibles contingentes.

Jusqu'à 75% maximum en obligations ou titres, non considérés comme des actions ordinaires, négociés en Dollar US ou Livre Sterling. Le risque de change sera couvert de sorte que l'exposition de change n'excède pas 10% de l'actif.

OPCVM :

OPCVM monétaires, monétaires court terme ou obligataires de droit français ou européens à hauteur de 10% maximum, s'ils investissent eux-mêmes moins de 10% de leur actif dans d'autres OPC.

Ces OPCVM peuvent être gérés par la société de gestion.

3. Instruments dérivés

• Nature des marchés d'intervention :

- réglementés
- organisés
- de gré à gré

• Risques sur lesquels gérant désire intervenir :

- action
- taux
- change
- crédit
- autres risques

• Nature des interventions, l'ensemble des opérations devant être limité à la réalisation de l'objectif de gestion :

- couverture
- exposition
- arbitrage
- autre nature

• Nature des instruments utilisés :

futures :

- sur actions et indices actions
- sur taux : risque de taux
- de change

options :

- sur actions et indices actions actions
- sur taux : risque de taux et de volatilité des taux
- de change : uniquement sur les marchés organisés

swaps :

- swaps d'actions
- swaps de taux : transformation de rémunération à taux fixe en rémunération à taux variable et inversement
- swaps de change

change à terme

dérivés de crédit (les CDS sont limités à 40% de l'actif).

• **Stratégie d'utilisation des dérivés pour atteindre l'objectif de gestion :**

- couverture partielle ou générale du portefeuille, de certains risques, titres
- reconstitution d'une exposition synthétique à des actifs, à des risques
- augmentation de l'exposition au marché sans effet de levier
- maximum autorisé et recherché
- autre stratégie

4. Titres intégrant des dérivés

Le gérant pourra investir dans les titres intégrant des dérivés suivants : produits structurés, dettes subordonnées, obligations convertibles et obligations convertibles contingentes (ces dernières à hauteur de 30% maximum de l'actif net).

5. Dépôts :

Les opérations de dépôts peuvent être utilisées dans la gestion du FCP dans la limite de 10% de son actif.

6. Emprunts d'espèces :

Le FCP peut faire appel aux emprunts d'espèces dans son fonctionnement dans la limite de 10% de son actif pour répondre à un besoin ponctuel de liquidités.

7. Opérations d'acquisitions et cessions temporaires de titres :

Néant.

8. Information sur les garanties financières :

Dans le cadre d'opérations sur dérivés négociés de gré à gré, et conformément à la position AMF 2013-06, le FCP peut recevoir à titre de collatéral des titres (tel que notamment des obligations ou titres émis(es) ou garanti(e)s par un Etat ou émis par des organismes de financement internationaux et des obligations ou titres émis par des émetteurs privés) de bonne qualité, ou des espèces.

Le collatéral espèces reçu est réinvesti conformément aux règles applicables.

L'ensemble de ces actifs devra être émis par des émetteurs de haute qualité, liquides, peu volatils, diversifiés et qui ne sont pas une entité de la contrepartie ou de son groupe.

Des décotes peuvent être appliquées au collatéral reçu ; elles prennent en compte notamment la qualité de crédit, la volatilité des prix des titres.

• **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 de perte en capital : Risque que le capital investi ne soit pas intégralement restitué, le FCP ne bénéficiant d'aucune garantie ni protection du capital. L'investisseur est donc averti qu'il n'est pas assuré de retrouver le capital initialement investi.

Risque de taux : Risque d'une baisse de la valeur des actifs, et donc du portefeuille, provoquée par une variation des taux d'intérêts. Du fait des bornes de la fourchette de sensibilité, la valeur de cette composante du portefeuille est susceptible de baisser, soit en cas de hausse des taux si la sensibilité du portefeuille est positive, soit en cas de baisse des taux si la sensibilité du portefeuille est négative.

Risque de crédit : Le risque de crédit est le risque que l'emprunteur ne rembourse pas sa dette ou ne puisse payer les coupons durant la vie du titre. Risque d'une baisse de la valeur des actifs, et donc du portefeuille, provoquée par une variation de la qualité de crédit des émetteurs ou par la variation des "spreads" de crédit. Du fait des bornes de la fourchette de sensibilité crédit, la valeur de cette composante du portefeuille est susceptible de baisser, soit en cas de hausse des spreads, si la sensibilité crédit du portefeuille est positive, soit en cas de baisse des spreads si la sensibilité crédit du portefeuille est négative.

Risque sur titres contingents ou subordonnés : Le FCP peut être exposé sur des titres contingents ou subordonnés. Les dettes subordonnées et les obligations convertibles contingentes sont soumises à des risques spécifiques de non-paiement des coupons et de perte en capital selon certaines circonstances. Selon un certain seuil de solvabilité, appelé "trigger", l'émetteur peut ou doit suspendre le versement de ses coupons et / ou réduire le nominal du titre ou convertir ces obligations en actions. Nonobstant les seuils définis dans les prospectus d'émissions, les autorités de tutelle ont la possibilité d'appliquer de façon préventive ces règles si les circonstances l'exigent selon un seuil subjectif appelé "point de non-viabilité". Ces titres exposent les détenteurs à une perte totale ou partielle de leurs investissements à la suite de leur conversion en actions à un prix prédéterminé ou à l'application d'une décote prévue contractuellement dans les termes du prospectus d'émission, ou appliquée de façon arbitraire par une autorité de tutelle. Ces titres exposent également leurs détenteurs à des fluctuations potentiellement importantes de cours en cas de situation d'insuffisance de fonds propres ou de difficultés de l'émetteur.

Risque de change : Le Fonds peut investir dans des titres et OPC eux-mêmes autorisés à acquérir des valeurs libellées dans des devises étrangères hors zone euro. La valeur de ces actifs peut baisser selon l'évolution des taux de change.

Risque de liquidité : Il représente le risque qu'un marché financier, lorsque les volumes d'échanges sont faibles ou en cas de tensions sur les marchés, ne puisse absorber les volumes de ventes (ou d'achats) qu'en faisant baisser (ou monter) significativement le prix des actifs, avec pour conséquence une possible baisse de la valeur liquidative du FCP.

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 du FCP. En période de baisse du marché des actions, la valeur liquidative baissera.

Risque de contrepartie : Le risque de contrepartie est lié à l'utilisation de produits de gré à gré. Le FCP est exposé au risque de non-paiement ou livraison par la contrepartie avec laquelle l'opération est négociée. Ce risque peut se matérialiser par une baisse de la valeur liquidative du FCP.

Risque lié aux interventions sur les marchés à terme : L'utilisation d'instruments dérivés peut exposer à une variation à la hausse ou à la baisse de la valeur liquidative du FCP.

Garantie ou protection :

Néant.

• **SOUSCRIPTEURS CONCERNES ET PROFIL DE L'INVESTISSEUR TYPE**

Part C : Tous souscripteurs, plus particulièrement destinée à être distribuée directement par la société de gestion auprès de la clientèle privée.

Part R : Tous souscripteurs, plus particulièrement destinée à être distribuée directement par des partenaires de la société de gestion ou par des sociétés de gestion tierces.

Part I : Réservée aux institutionnels.

Part DH : Tous souscripteurs.

Part G : Tous souscripteurs.

Part H-CHF : Tous souscripteurs.

Ce FCP s'adresse aux souscripteurs conscients des risques liés aux investissements sur les marchés internationaux de crédit.

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

Informations relatives aux investisseurs américains :

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

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

FATCA :

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

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

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

Durée de placement recommandée : 3 ans minimum.

2. CHANGEMENTS INTERESSANT L'OPC

CHANGEMENT INTERVENU AU COURS DE LA PERIODE ET A INTERVENIR

Mutation du FCP

Le Président de la société de gestion Lazard Frères Gestion S.A.S. a décidé pour le FCP **OBJECTIF CREDIT Fi** (ISIN Part C : FR0010590950 – Part R : FR0010752543 – Part I : FR0011844034 – Part G : FR0012074151 – Part DH : FR0013076932) :

1) la création d'une part Hedgée libellée en Franc Suisse « **H-CHF** ». Cette nouvelle part aura les caractéristiques suivantes :

- Code ISIN : **FR0013236791**
- Frais de fonctionnement et de gestion : 0,75% TTC maximum de l'actif net hors OPC gérés par LFG ;
- Commission de surperformance : Néant ;
- Commission de souscription, non acquise au FCP : 4% TTC maximum ;
- Commission de souscription, acquise au FCP : Néant ;
- Commission de rachat, non acquise au FCP : Néant ;
- Commission de rachat, acquise au FCP : Néant ;
- Valeur de la part à l'origine : 1 000 CHF ;
- Souscription initiale : 1 part ;
- Décimalisation : en millième ;
- Souscripteurs concernés : tous souscripteurs ;
- Affectation du résultat net : Capitalisation ;
- Affectation des plus-values nettes : capitalisation.

2) Le recours à des CDS possible à hauteur de 40% maximum de l'actif net (*en lieu et place de 20% maximum de l'actif net*)

Date effet : **20 février 2017.**

Modification des Souscriptions/Rachats

Le Président de la société de gestion Lazard Frères Gestion S.A.S. a décidé pour le FCP **OBJECTIF CREDIT FI** (ISIN Part C : FR0010590950 – Part R : FR0010752543 – Part I : FR0011844034 – Part DH : FR0013076932 – Part G : FR0012074151 – Part H-CHF : FR0013236791) :

- La date de règlement des rachats interviendra 2 jours ouvrés suivant le jour d'évaluation (J + 2 ouvrés), *en lieu et place de J + 3 jours ouvrés actuellement.*

Date effet : **15 mars 2017.**

3. RAPPORT DE GESTION

EVOLUTION ET PERFORMANCE

Au cours de cet exercice, l'actif net du FCP OBJECTIF CREDIT FI a connu l'évolution suivante :

Objectif Crédit FI « **parts C** », l'actif net est passé de € 191 590 846,66 le 31/03/2016, à € 283 890 266,77 le 31/03/2017.

Le nombre de parts en circulation au 31/03/2017 est de 20 190,879.

La valeur liquidative de € 12 871,87 le 31/03/2016 est passée à € 14 060,32 le 31/03/2017, ce qui correspond à une évolution de 9,23%.

La performance de l'indice sur la période est de -0,36%.

Objectif Crédit FI « **parts I** », l'actif net est passé de € 73 325 714,11 le 31/03/2016, à € 65 281 670,99 le 31/03/2017.

Le nombre de parts en circulation au 31/03/2017 est de 57 678,866.

La valeur liquidative de € 1 029,56 le 31/03/2016 est passée à € 1 131,81 le 31/03/2017, ce qui correspond à une évolution de 9,93%.

La performance de l'indice sur la période est de -0,36%.

Objectif Crédit FI « **parts R** », l'actif net est passé de € 83 423 166,00 le 31/03/2016, à € 73 476 362,15 le 31/03/2017.

Le nombre de parts en circulation au 31/03/2017 est de 232 622,603.

La valeur liquidative de € 288,90 le 31/03/2016 est passée à € 315,86 le 31/03/2017, ce qui correspond à une évolution de 9,33%.

La performance de l'indice sur la période est de -0,36%.

Objectif Crédit FI « **parts DH** », l'actif net est passé de \$ 446 767,73 le 31/03/2016, à \$ 3 333 730,10 le 31/03/2017.

Le nombre de parts en circulation au 31/03/2017 est de 3 011.

La valeur liquidative de \$ 992,81 le 31/03/2016 est passée à \$ 1 107,18 le 31/03/2017, ce qui correspond à une évolution de 11,58%.

La performance de l'indice sur la période est de 0,51%.

Objectif Crédit FI « **parts H-CHF** », l'actif net est passé de CHF 107 000,00 le 20/03/2017 (date de création), à CHF 107 228,24 le 31/03/2017.

Le nombre de parts en circulation au 31/03/2017 est de 107.

La valeur liquidative de CHF 1 000,00 le 20/03/2017 est passée à CHF 1 002,13 le 31/03/2017, ce qui correspond à une évolution de 7,07% annualisée.

La performance de l'indice annualisée sur la période est de -0,83%.

Objectif Crédit FI « **parts G** », l'actif net est passé de € 43 131 204,59 le 31/03/2016, à € 61 144 877,42 le 31/03/2017.

Le nombre de parts en circulation au 31/03/2017 est de 581 037,469.

La valeur liquidative de € 100,30 31/03/2016 est passée à € 105,23 31/03/2016, ce qui correspond à une évolution de 9,31%.

La performance de l'indice sur la période est de -0,36%.

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

Information relative aux mouvements du portefeuille sur la période :

À l'achat :

Isin	Libellé	Montant Net €
FR0010941815	FCP Objectif Monet.euro-B-(3d)	140 497 710,05
XS0214965534	Hbos Plc Txv Emtn 05-18mr30a	9 078 351,99
US05579TVC79	Bnpp 45/8% (mtn) 17-13mr27s	6 612 471,63
US05581LAC37	Bnpp 45/8%2478(mtn)17-13mr27s	6 593 767,67
FR0000284283	Objectif Court Terme Dollar	6 412 407,04

À la vente :

Isin	Libellé	Montant Net €
FR0010941815	FCP Objectif Monet.euro-B-(3d)	108 839 863,05
DE000AIREIQ3	Allianz Se Txv 12-17oc42a	5 389 101,51
XS0260783005	Erste Bank Txv Emtn 06-19jy17t	4 956 092,76
FR0123120174	Tresor Public 305 20/07/2016	4 002 990,23
XS0356705219	Roy.bk Sc.6,934%emtn08-09ap18a	3 757 744,46

ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE

Introduction

L'année écoulée a été marquée par deux événements politiques inattendus : le vote britannique en faveur d'une sortie du Royaume-Uni de l'Union Européenne, en juin 2016, et la victoire de Donald Trump aux élections présidentielles américaines, en novembre 2016. Contrairement à ce que l'on pouvait craindre, ces deux événements ont été bien absorbés par les marchés financiers et l'économie mondiale. L'activité a même accéléré au second semestre de 2016, après un premier semestre médiocre, à la fois dans les économies avancées et dans les économies émergentes, permettant un rebond des échanges mondiaux en fin d'année. L'amélioration du climat des affaires au début de 2017 laisse attendre une poursuite de cette tendance, bien que les incertitudes politiques restent importantes. De manière générale, l'inflation s'est redressée dans les pays avancés, essentiellement du fait de la remontée des cours de l'énergie, alors que les tensions sous-jacentes sont restées modérées. En revanche, l'inflation a ralenti dans les pays émergents exportateurs de matières premières, grâce à la dissipation des effets de la dépréciation passée des devises. Globalement, les politiques monétaires des grandes banques centrales sont restées très accommodantes. La Réserve Fédérale (Fed) a été très prudente, avec deux hausses de taux de 25 points de base. La Banque centrale européenne (BCE) a réduit le montant de ses achats mensuels d'actifs mais elle a maintenu un discours accommodant et allongé la durée de son programme d'achats. La Banque du Japon a annoncé un contrôle de la pente de la courbe des rendements et la Banque d'Angleterre a réduit son taux directeur. Sur cette toile de fond d'accélération de la croissance et de l'inflation, les marchés actions ont été dynamiques, alors que les marchés obligataires ont été pénalisés par la remontée des taux d'intérêt.

Croissance du PIB en volume (%)	2015	2016	2017 (e)	2018 (e)
Monde	3,4	3,1	3,5	3,6
Pays avancés	2,1	1,7	2,0	2,0
Pays émergents	4,2	4,1	4,5	4,8
Zone euro	2,0	1,7	1,7	1,6
Etats-Unis	2,6	1,6	2,3	2,5
Japon	1,2	1,0	1,2	0,6
Royaume-Uni	2,2	1,8	2,0	1,5
Chine	6,9	6,7	6,6	6,2
Inde*	7,9	6,8	7,2	7,7
Brésil	-3,8	3,6	0,2	1,7
Russie	-2,8	-0,2	1,4	1,4

Perspectives économiques du FMI mises à jour en avril 2017

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

Sur les douze derniers mois, l'indice MSCI World All Country en dollars est en hausse de 12,7%. Les performances sont relativement homogènes entre les zones : +16,3% pour l'Eurostoxx en euros, +14,7% pour l'indice S&P 500 en dollars, +14,5% pour l'indice MSCI des pays émergents en dollars et +12,3% pour le Topix en yen, le tout hors dividendes.

Contrairement aux évolutions de début 2016, les marchés actions ont connu une période relativement calme jusqu'au début du mois de juin, grâce à l'apaisement des inquiétudes sur la croissance américaine et à la remontée des cours du pétrole. Ils ont ensuite 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 une forte baisse car les investisseurs anticipaient un maintien, donné favori par les bookmakers à l'approche du scrutin. Mais la volatilité n'aura 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 précipité une nouvelle baisse, contrairement à ce 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. Les marchés actions de la Zone Euro avaient bien anticipé le rejet du référendum sur la Constitution en Italie et ont salué les nouvelles annonces de la BCE pour finir sur leur plus haut niveau de l'année en décembre 2016. Au premier trimestre 2017, les marchés actions mondiaux se sont inscrits en forte hausse, largement portés par l'amélioration des perspectives de croissance mondiale et des résultats des entreprises.

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 qui 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 0,15% à 0,33% sur un an et celui de son homologue américain de 1,77% à 2,39%.

Les marges de crédit par rapport à l'Allemagne se sont nettement écartées en Italie (+92 pb), au Portugal (+86 pb) et, dans une moindre mesure, en France (+31 pb), en raison des incertitudes politiques. Elles ont été à peu près stables en Espagne (+6 pb) et se sont fortement resserrées en Grèce (-178 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 8 points de base. Celles des obligations à haut rendement de 148 points de base, à respectivement 113 et 357 points de base.

Sur le marché des changes, l'euro s'est déprécié de 6,4% face au dollar et de 7,4% face au yen. En revanche, il s'est apprécié de 7,1% contre la livre sterling.

Sur le marché du pétrole, les prix se sont 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 finalement parvenus à un accord de principe sur une réduction de la production, qui a été entériné le 30 novembre. Sur un an, le prix du baril de Brent a augmenté de 36% pour se situer à 53 dollars fin mars 2017, contre 39 dollars fin mars 2016.

Etats-Unis

La croissance américaine s'est établie à +2,1% en rythme annualisé au T4 2016 (+2,0% sur un an), après +3,5% au T3 2016 et +1,4% au T2 2016. La consommation des ménages et l'investissement ont accéléré en cours d'année et le cycle de stockage est devenu plus favorable. Le commerce extérieur a été un frein important en fin d'année.

Les enquêtes ISM de confiance des entreprises se sont nettement améliorées après les points bas atteints à l'été 2016 et cette tendance s'est amplifiée à la suite de l'élection de Donald Trump. En mars 2017, l'indice du secteur manufacturier se situait à 57,2, contre 51,7 en mars 2016, et l'indice du secteur non-manufacturier à 55,2, contre 54,9 en mars 2016.

Le marché du travail est resté dynamique, mis à part deux trous d'air sur l'emploi en mai 2016 et en mars 2017. En moyenne, 171 000 emplois ont été créés sur les douze derniers mois. Sur cette période, le taux de chômage est passé de 5,0% à 4,5%. Le salaire horaire a augmenté de 2,7% sur un an en mars 2017.

La consommation privée a bénéficié d'un coup de fouet au deuxième trimestre 2016, quand les ménages ont utilisé une partie des gains de pouvoir d'achat liés à la baisse du pétrole, jusque-là épargnés. Elle a légèrement ralenti aux troisièmes et quatrièmes trimestres 2016 avant de baisser en janvier et février 2017. Sur un an, la consommation privée a augmenté de 2,6% et le taux d'épargne est passé de 6,2% à 5,6% du revenu disponible.

Dans le secteur de la construction, la reprise s'est poursuivie. Les permis de construire et les mises en chantier de logements individuels ont progressivement accéléré pour atteindre des plus hauts dans ce cycle. Ils ont progressé de respectivement 13,5% et 9,5% sur un an en février 2017. La confiance des constructeurs de maisons s'est nettement améliorée. Les prix de l'immobilier ont augmenté de 5,9% sur un an en janvier 2017, contre +5,1% en mars 2016.

Dans le secteur résidentiel, les ventes de maisons neuves et de maisons anciennes restent orientées à la hausse. Les premières ont progressé de 8,6% sur un an en mars 2017 et les secondes de 5,4% sur un an en février 2017.

Les commandes de biens d'investissement se sont progressivement redressées à partir de l'été 2016, notamment dans les secteurs miniers et pétroliers. Sur un an, les commandes hors défense et aviation sont quasiment stables (+0,3% en février), alors qu'elles étaient en baisse de 3,1% en mars 2016.

Le déficit commercial a atteint 43,6 milliards de dollars en février 2017, contre 37,3 milliards en mars 2016. Les exportations en volume ont fortement baissé en fin d'année, par contrecoup d'une forte hausse à l'été. En parallèle, les importations ont continué de se redresser.

L'inflation a fortement accéléré, principalement du fait de la remontée des cours des matières premières, alors que l'inflation sous-jacente est restée relativement stable. L'indice des prix à la consommation a augmenté de 2,4% sur un an en mars 2017, contre +0,9% en mars 2016, et de 2,0% hors énergie alimentation.

Dans ce contexte, la Fed a augmenté son taux directeur de 25 points de base en décembre 2016 et en mars 2017, le portant dans la fourchette de 0,75%-1,00%.

Zone Euro

La croissance dans la Zone Euro a progressivement accéléré sur les douze derniers mois. Le PIB a augmenté de 1,9% en rythme annualisé au T4 2016 (+1,8% sur un an), après +1,7% au T3 2016 et +1,3% au T2 2016. La consommation privée est restée le principal moteur de l'expansion économique.

Le climat des affaires s'est amélioré à partir de l'automne 2016, en dépit des nombreuses incertitudes politiques. L'indice PMI composite a atteint son plus haut niveau dans ce cycle en mars 2017 à 56,4, contre 53,1 en mars 2016.

Le taux de chômage dans la Zone Euro a poursuivi sa baisse pour se situer à 9,5% en février 2017. Il retrouve ainsi son niveau d'avant la crise de la dette souveraine, après avoir atteint un pic à 12,1% début 2013.

L'inflation dans la Zone Euro a nettement accéléré sur les douze derniers mois, surtout du fait de sa composante énergétique. En revanche, l'inflation sous-jacente est restée relativement stable. L'inflation globale a atteint +1,5% sur un an en mars 2017, contre +0,0% en mars 2016, et l'inflation sous-jacente +0,7%.

En Allemagne, la croissance a ralenti aux deuxièmes et troisièmes trimestres mais elle a rebondi à +1,7% en rythme annualisé au T4 2016 (+1,7% sur un an). L'indice PMI composite du climat des affaires s'est maintenu sur un bon niveau en 2016 et s'est amélioré au début de 2017. Il se situait à 57,1 en mars 2017, contre 54,0 un an plus tôt.

En France, après une contraction du PIB au T3 2016, la croissance est repartie pour atteindre +1,7% en rythme annualisé au T4 2016 (+1,1% sur un an). L'indice PMI composite du climat des affaires s'est inscrit en forte hausse sur les douze derniers mois. Il s'est établi à 56,8 en mars 2017, contre 50,0 un an plus tôt. Le taux de chômage a été quasi stable à 10,0%, selon les données d'Eurostat.

En Italie, la croissance est restée à la traîne. Le PIB a progressé de 0,7% en rythme annualisé au T4 2017 (+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. La croissance s'est établie à +2,8% au T4 2016 (+3,0% 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 8 décembre 2016, la BCE a annoncé une réduction du montant mensuel de ses achats d'actifs de 80 à 60 milliards d'euros à partir du mois d'avril 2017. En parallèle, la durée du programme d'achat (*Asset Purchase Programme – APP*) a été étendu de neuf mois, jusqu'à fin décembre 2017. 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.

Japon

La croissance japonaise est restée modérée. Elle s'est établie à +2,2% en rythme annualisé au T2 2016 avant de ralentir à +1,2% au T3 2016 et de conserver ce rythme au T4 2016 (+1,6% sur un an). Le climat des affaires a été morose jusqu'à l'automne 2016 mais s'est ensuite nettement amélioré. L'indice PMI composite se situait à 52,9 en mars 2017 contre 49,9 un an plus tôt.

Le marché du travail est resté tendu et les salaires ont augmenté modérément. En février 2017, le taux de chômage s'est établi à 2,8% et le salaire de base a progressé de 0,2% sur un an.

L'inflation globale s'est redressée, après avoir été négative aux deuxièmes et troisièmes trimestres 2016. Elle a atteint +0,3% sur un an en mars 2017. En revanche, l'inflation sous-jacente a ralenti.

En juin 2016, le gouvernement japonais a annoncé un report de deux ans et demi de la hausse prévue de la TVA, à octobre 2019. En août 2016, il a également annoncé un plan de soutien budgétaire de 1,5% du PIB pour l'exercice 2016-2017.

Le 21 septembre 2016, la Banque du Japon a introduit un objectif de contrôle de la pente de la courbe des rendements, passant par le maintien du taux à 10 ans sur des niveaux proches de zéro. Elle s'est également engagée à dépasser son objectif d'inflation (2%).

Chine

La croissance chinoise est restée relativement stable sur les derniers trimestres. Au T1 2017, elle s'est établie à +6,9% sur un an. Lors de l'Assemblée nationale populaire de mars 2017, le gouvernement a annoncé viser une croissance d'environ 6,5% cette année.

Le climat des affaires a continué de s'améliorer progressivement sur les derniers mois. L'indice PMI composite a atteint 52,1 en mars 2017 contre 51,3 un an plus tôt.

La consommation des ménages est restée solide, en dépit d'un ralentissement des ventes de voitures début 2017. Les ventes au détail en volume ont progressé de 8,9% sur un an au T1 2017. D'après les chiffres de l'Association chinoise

des constructeurs automobiles, la progression des ventes de voitures a ralenti à +5,1% sur un an au T1 2017, après +15,1% en 2016. La remontée de la taxe sur les ventes de petites cylindrées par le gouvernement a pu peser.

L'investissement a ralenti jusqu'à l'été mais il s'est redressé grâce aux dépenses en infrastructures et en immobilier. Au T1 2017, il a augmenté de 9,2% sur un an (+8,1% en 2016).

La forte hausse des ventes de logements sur les derniers mois (+16,9% sur un an au T1 2017) a favorisé une flambée des prix de l'immobilier (+10,1% sur un an en mars 2017). En conséquence, plusieurs municipalités ont annoncé des mesures de restrictions à l'offre et à la demande.

Les pressions déflationnistes se sont affaiblies. Les prix à la production dans l'industrie augmentent de nouveau après quatre ans de déflation. En mars 2017, ils ont progressé de 7,6% sur un an.

Du fait de la reflation dans le secteur de l'industrie, la croissance en termes nominaux a fortement accéléré pour s'établir à +11,6% sur un an au T1 2017, son rythme le plus rapide depuis le T1 2012.

POLITIQUE DE GESTION

Avril 2016

Objectif Crédit Fi a vu sa valeur liquidative monter de 1,56% sur le mois (part C).

Les spreads des dettes financières se sont tous resserrés. Les Tier 1 se resserrent de 51 bps à 461 bps (vs Govt), les Lower Tier 2 de 22 bps à 270 bps et les dettes Senior de 7 bps pour terminer à 97 bps selon les indices SUSI de JP Morgan. Les Cocos se sont resserrés de 15 bps en OAS pour terminer à 537 bps selon l'indice Global de Barclays. La courbe des taux d'États allemands s'est pentifiée durant le mois, avec une hausse des rendements de 12 bps sur le 10 ans et de 4 bps sur le 5 ans à 0,27% et -0,29% respectivement et une stabilisation sur le 2 ans à -0,48%.

Sur 2016, Objectif Crédit Fi affiche une performance nette de -0,06% vs +1,31% pour le JP Morgan SUSI Lower Tier 2 et +0,09% pour le SUSI Tier 1. Objectif Crédit Fi affiche une volatilité à 260 jours de 4,4% vs 3,6% pour le SUSI Lower Tier 2 et 3,5% pour le SUSI Tier 1.

Après un début plutôt poussif, le marché du Crédit est reparti de l'avant à partir du milieu du mois, une fois de plus aidé par « l'effet Draghi » qui a apporté des précisions sur les modalités de son nouveau plan d'achat d'obligations d'entreprises. Les dettes Senior des assureurs pourront faire partie de ce plan. Par sympathie, les dettes subordonnées des assureurs ont bénéficié du « repricing » des dettes Senior tandis que les dettes hybrides bancaires ont été soutenues par le rebond des marchés actions, plus notamment des actions bancaires.

Au-delà de cet effet « technique », l'appétit des investisseurs demeure modéré : les incertitudes sur la croissance US ou chinoise, sur l'état du cycle du crédit aux US, le Brexit ou les prochaines élections en Espagne, tout autant de sujets qui sont autant de raisons pour ne pas se décider à déployer les immenses poches de liquidité dont sont pourvus les investisseurs actuellement.

Le Crédit poursuit néanmoins bon an mal an son petit bout de chemin avec des performances positives sur quasiment tous les compartiments, exceptés les ATI. La baisse des Taux mais aussi des spreads sur l'IG et le HY en sont les raisons. Et d'ici fin Juin, la BCE débutera son programme d'achat d'obligations d'entreprises. Le segment des dettes hybrides bancaires, le seul encore à l'écartement depuis ce début d'année, devrait rattraper son retard selon nous.

Le primaire (hors Covered Bonds) a totalisé €31 Mds d'émissions brutes de dettes Senior Unsecured selon Barclays, les émissions nettes des banques totalisant +€5 Mds sur le mois. Depuis le début d'année, les émissions brutes totalisent €115 Mds et les émissions nettes +€12 Mds.

Objectif Crédit Fi affiche un rendement à maturité finale de 4,5% et de 4,7% au call pour une sensibilité taux de 5,4 et crédit de 6,0.

Mai 2016

Objectif Crédit Fi a vu sa valeur liquidative monter de 0,38% sur le mois (part C).

Les spreads des dettes financières ont connu des comportements différents. Les Tier 1 se resserrent de 48 bps à 413 bps (vs Govt), les Tier 2 s'écartent de 9 bps à 279 bps et les dettes Senior de 1 bp pour terminer à 99 bps selon les indices SUSI de JP Morgan. Les Cocos se sont resserrés de 10 bps en OAS pour terminer à 527 bps selon l'indice Global de Barclays.

La courbe des taux d'États allemands s'est aplatie durant le mois, avec une baisse des rendements de 13 bps sur le 10 ans et de 9 bps sur le 5 ans à 0,14% et -0,38% respectivement et une baisse sur le 2 ans à -0,51%.

Sur 2016, Objectif Crédit Fi affiche une performance nette de +0,33% vs +1,85% pour le JP Morgan SUSI Lower Tier 2 et +1,58% pour le SUSI Tier I.

Objectif Crédit Fi affiche une volatilité à 260 jours de 4,4% vs 3,6% pour le SUSI Lower Tier 2 et 3,5% pour le SUSI Tier I.

Comme en avril, après un début plutôt poussif, le marché du Crédit est reparti de l'avant à partir du milieu du mois. Le rebond des actions bancaires a permis aux dettes hybrides financières de poursuivre leur marche en avant. Les propos de Danièle Nouy lors d'une conférence à Madrid sur un éventuel Bâle IV et la non-augmentation des exigences de fonds propres des banques furent appréciés par les marchés.

Les stress-tests actuellement réalisés par la BCE et dont les résultats seront publiés durant l'été commencent à produire leurs effets sur les banques : un certain nombre d'institutions ont constitué des provisions supplémentaires durant le 1er trimestre et d'autres s'engagent dans des levées de fonds sur les marchés actions. Après Vincenza (€1,5 Mds), Veneto Banca (€1 Md) et bientôt Banco Popolare (€1 Md) en Italie, Banco Popular Espanol a annoncé une augmentation de capital de €2,5 Mds tandis que le PDG d'Unicredit a remis sa démission sur fonds de rumeurs de cessions d'actifs et de levées de fonds propres pour €5 Mds, décisions qui seront prises par son successeur à la tête de la 1ère banque italienne.

Le primaire (hors Covered Bonds) a totalisé €30 Mds d'émissions brutes de dettes Senior Unsecured selon Barclays, les émissions nettes des banques totalisant +€3 Mds sur le mois. Depuis le début d'année, les émissions brutes totalisent €148 Mds et les émissions nettes +€18 Mds.

Objectif Crédit Fi affiche un rendement à maturité finale de 4,5% et de 4,7% au call pour une sensibilité taux de 5,3 et crédit de 5,7.

Juin 2016

Objectif Crédit Fi a vu sa valeur liquidative baisser de -0,69% sur le mois (part C).

Les spreads des dettes financières se sont écartés durant le mois. Les Tier I s'écartent de 44 bps à 456 bps (vs Govt), les Tier 2 de 47 bps à 326 bps et les dettes Senior de 12 bp pour terminer à 111 bps selon les indices SUSI de JP Morgan. Les Cocos se sont écartés de 43 bps en OAS pour terminer à 570 bps selon l'indice Global de Barclays.

La courbe des taux d'États allemands s'est fortement aplatie durant le mois, avec une baisse des rendements de 27 bps sur le 10 ans et de 19 bps sur le 5 ans à -0,13% et -0,57% respectivement et une baisse sur le 2 ans à -0,66%.

Sur 2016, Crédit Fi affiche une performance nette de -0,36% vs +0,90% pour le JP Morgan SUSI Lower Tier 2 et +1,18% pour le SUSI Tier I.

Objectif Crédit Fi affiche une volatilité à 260 jours de 4,5% vs 4,0% pour le SUSI Lower Tier 2 et 3,3% pour le SUSI Tier I.

Deux thématiques principales ont orienté les marchés de Crédit en juin : 1) le référendum sur le « Brexit » avec des marchés jouant au yo-yo au gré des sondages avant le passage aux urnes, puis une correction assez prononcée les 24 et 27 juin, pour finalement remonter et effacer de 70 à 100% de la baisse constatée post-vote et 2) le démarrage du programme d'achat d'obligations d'entreprise par la BCE le 8 juin dernier, cette dernière ayant agréablement surpris les marchés quant au rythme hebdomadaire d'achat, dépassant les attentes les plus optimistes avec €7 Mds achetés en juin.

Nous avons abordé cette période délicate sur les marchés en mettant en œuvre des « hedges » qui ont plutôt bien fonctionné en étant légèrement « short » de Sterling pour 3-4%, « long » de Dollar US pour 6% environ et surexposé Taux US sur le 10 ans, surexposition que nous avons accru au lendemain du vote sur le Brexit sur les Taux américains et sur les Taux britanniques.

Le primaire (hors Covered Bonds) a totalisé €9 Mds d'émissions brutes de dettes Senior Unsecured selon Barclays, les émissions nettes des banques totalisant -€9 Mds sur le mois. Depuis le début d'année, les émissions brutes totalisent €163 Mds et les émissions nettes +€15 Mds.

Objectif Crédit Fi affiche un rendement à maturité finale de 4,6% et de 5,0% au call pour une sensibilité taux de 7,1 et crédit de 5,9.

Juillet 2016

Objectif Crédit Fi a vu sa valeur liquidative monter de 3,38% sur le mois (part C).

Les spreads des dettes financières se sont tous resserrés durant le mois. Les Tier 1 se resserrent de 18 bps à 439 bps (vs Govt), les Tier 2 de 47 bps à 279 bps et les dettes Senior de 17 bps pour terminer à 93 bps selon les indices SUSI de JP Morgan. Les Cocos se sont resserrés de 45 bps en OAS pour terminer à 525 bps selon l'indice Global de Barclays.

La courbe des taux d'États allemands est quasiment stable durant le mois, avec une hausse des rendements de 1 bp sur le 10 ans et de 4 bps sur le 5 ans à -0,12% et -0,53% respectivement et une hausse de 4 bps sur le 2 ans à -0,63%.

Sur 2016, Objectif Crédit Fi affiche une performance nette de +3,01% vs +3,47% pour le JP Morgan SUSI Lower Tier 2 et +1,88% pour le SUSI Tier 1.

Objectif Crédit Fi affiche une volatilité à 260 jours de 4,5% vs 4,1% pour le SUSI Lower Tier 2 et 3,3% pour le SUSI Tier 1.

Contrairement aux attentes de la plupart, le mois de juillet a vu les marchés absorber le choc du « Brexit » de façon très positive puisque les actifs risqués ont réalisé leur meilleur mois de l'année. L'explication provient avant tout du « positionnement » des investisseurs, sous-investis ou sous-pondérés avant le 23 juin, et à l'influence bénéfique des programmes d'achat des banques centrales, dont celui de dettes « Corporates IG » de la BCE dont les montants acquis chaque semaine ont dépassé les attentes avec un rythme mensuel de €8-10 Mds.

Côté banques centrales, la Banque d'Angleterre a déçu les attentes en décidant de passer son tour en juillet, de même que la Banque du Japon qui repousse à septembre d'éventuelles mesures plus importantes. La Fed confirme la lecture des marchés, mais attendra au plus tôt septembre, voire décembre, pour éventuellement passer à l'acte...

La publication des résultats des stress-tests sur les banques européennes n'a pas apporté de surprise majeure, mais la BCE a confirmé la séparation du Pilier 2 entre un Pilier 2R pour « Requirements » et un Pilier 2G pour « Guidance ». Seul le Pilier 2R devra être respecté en permanence par les banques afin de conserver de la flexibilité sur le paiement des dividendes, coupons sur les ATI et bonus. Pas de « bail-in » non plus pour Monte dei Paschi mais une augmentation de capital de €5 Mds dans les tuyaux et la cession via le secteur privé de €28 Mds de créances douteuses. Tout cela est donc très positif pour les dettes hybrides financières.

Le primaire (hors Covered Bonds) a totalisé €15 Mds d'émissions brutes de dettes Senior Unsecured selon Barclays, les émissions nettes des banques totalisant -€1 Md sur le mois. Depuis le début d'année, les émissions brutes totalisent €177 Mds et les émissions nettes +€14 Mds.

Objectif Crédit Fi affiche un rendement à maturité finale de 4,3% et de 4,5% au call pour une sensibilité taux de 6,9 et crédit de 5,9.

Août 2016

Objectif Crédit Fi a vu sa valeur liquidative monter de +1,52% sur le mois (part C).

Les spreads des dettes financières se sont tous resserrés durant le mois. Les Tier 1 se resserrent de 37 bps à 402 bps (vs Govt), les Tier 2 de 16 bps à 263 bps et les dettes Senior de 13 bp pour terminer à 80 bps selon les indices SUSI de JP Morgan. Les Cocos se sont resserrés de 25 bps en OAS pour terminer à 500 bps selon l'indice Global de Barclays.

La courbe des taux d'États allemands s'est légèrement pentifiée durant le mois, avec une hausse des rendements de 5 bps sur le 10 ans et de 3 bps sur le 5 ans à -0,07% et -0,50% respectivement et une hausse de 1 bp sur le 2 ans à -0,62%.

Sur 2016, Objectif Crédit Fi affiche une performance nette de +4,57% vs +4,31% pour le JP Morgan SUSI Lower Tier 2 et +3,12% pour le SUSI Tier 1. Objectif Crédit Fi affiche une volatilité à 260 jours de 4,4% vs 4,0% pour le SUSI Lower Tier 2 et 3,2% pour le SUSI Tier 1.

Les marchés financiers furent bien orientés de façon générale, aidés par : 1) l'impact des décisions de la BoE de baisser de 25 bps ses Taux et de lancer un programme d'achat de Gilts de £60 Mds sur 6 mois et de £10 Mds sur les obligations Corporates IG sur 18 mois. L'effet fut très bénéfique sur le marché du £ avec une forte baisse des Taux longs et le redémarrage du primaire dans cette devise, 2) la remontée du prix du pétrole de 12% en août, 3) la remontée des actions bancaires de 12% environ sur « l'EuroStoxx Banks ». Tous ces éléments ont été des facteurs de soutien aux dettes hybrides financières.

Le mois de Septembre s'annonce plus indécis avec d'importantes réunions de Banques Centrales, la BCE le 8 septembre, où la question de l'allongement de 6 mois de son plan d'achat d'actifs et la modification des paramètres des différents plans seront sans doute nécessaires, même s'il semble encore prématuré sur le 1er point. Le 21 septembre, la Fed donnera sa décision sur les Taux et la BoJ le résultat de l'analyse de ses différentes actions en matière de politique monétaire.

La Commission Européenne semble vouloir prioriser le paiement des coupons sur les ATI sur les dividendes ou les bonus dans le cadre d'un document d'étude visant à réviser certaines règles de l'actuelle CRD IV, ce qui est une excellente nouvelle pour ce segment qui a redémarré en août avec 4 émissions, toutes en \$, dont 3 de banques britanniques, pour un total de \$7,2 Mds.

Le primaire (hors Covered Bonds) a totalisé €8 Mds d'émissions brutes de dettes Senior Unsecured selon Barclays, les émissions nettes des banques totalisant +€1 Md sur le mois. Depuis le début d'année, les émissions brutes totalisent €185 Mds et les émissions nettes +€16 Mds.

Objectif Crédit Fi affiche un rendement à maturité finale de 4,3% et de 4,4% au call pour une sensibilité taux de 7,0 et crédit de 6,0.

Septembre 2016

Objectif Crédit Fi a vu sa valeur liquidative baisser de 0,53% sur le mois (part C).

Les spreads des dettes financières se sont écartés durant le mois. Les Tier 1 s'écartent de 91 bps à 493 bps (vs Govt), les Tier 2 de 14 bps à 277 bps et les dettes Senior de 10 bps pour terminer à 91 bps selon les indices SUSI de JP Morgan. Les Cocos se sont écartés de 25 bps en OAS pour terminer à 525 bps selon l'indice Global de Barclays.

La courbe des taux d'Etat allemands se pentifie légèrement (mouvement de "bull steepening"), avec une baisse des rendements de 5 bps sur le 10 ans et de 8 bps sur le 5 ans à - 0.12% et -0.58% respectivement, et de 7 bps sur le 2 ans à -0.69%.

Sur 2016, Objectif Crédit Fi affiche une performance nette de +4,01% vs +4,08% pour le JP Morgan SUSI Lower Tier 2 et +1,18% pour le SUSI Tier 1.

Objectif Crédit Fi affiche une volatilité à 260 jours de 4,3% vs 4,0% pour le SUSI Lower Tier 2 et 3,6% pour le SUSI Tier 1.

Le mois de septembre fut marqué par les nombreuses incertitudes sur les décisions de politique monétaire des 3 principales banques centrales du monde. La BCE a passé son tour, repoussant à plus tard l'annonce de « modifications techniques » sur son actuel plan de QE. La Fed, comme l'avait anticipé le marché, n'a pas remonté son Taux directeur, tandis que la BoJ a annoncé une modification substantielle de stratégie pour son plan de QE, cherchant dorénavant à « figer » la courbe de Taux des emprunts d'Etats japonais sur son niveau actuel, à savoir un 10 ans autour de 0%.

DB fut également l'autre « sujet du mois ». La confirmation de négociations avec le DoJ américain qui réclamerait \$14 Mds à la banque allemande pour la commercialisation de RMBS de type « subprimes » entre 2005 et 2007 fut un choc pour les marchés qui s'attendaient à une amende de \$2 à 8 Mds au maximum. La multiplication des articles de presse sur le nom, tous plus alarmistes qu'analytiques, ont conduit à une réaction de la part des marchés que nous qualifions d'exagérée. La problématique principale de DB est la faiblesse de sa rentabilité, qui l'empêche de générer de manière organique du capital. DB fait partie des banques en Europe disposant des plus grandes réserves de liquidité à €223 Mds à fin juin 2016.

Le primaire (hors Covered Bonds) a totalisé €17 Mds d'émissions brutes de dettes Senior Unsecured selon Barclays, les émissions nettes des banques totalisant -€3 Mds sur le mois. Depuis le début d'année, les émissions brutes totalisent €206 Mds et les émissions nettes +€17 Mds.

Objectif Crédit Fi affiche un rendement à maturité finale de 4,6% et de 4,7% au call pour une sensibilité taux de 5,7 et crédit de 6,3.

Octobre 2016

Objectif Crédit Fi a vu sa Valeur Liquidative monter de +0,85% sur le mois (part C).

Les spreads des dettes financières se sont tous resserrés durant le mois. Les Tier 1 se resserrent de 68 bps à 425 bps (vs Govt), les Tier 2 de 24 bps à 253 bps et les dettes Senior de 3 bp pour terminer à 87 bps selon les indices SUSI de JP Morgan. Les Cocos se sont resserrés de 25 bps en OAS pour terminer à 499 bps selon l'indice Global de Barclays.

La courbe des taux d'États allemands s'est pentifiée durant le mois, avec une hausse des rendements de 28 bps sur le 10 ans et de 18 bps sur le 5 ans à 0,16% et -0,40% respectivement et une hausse de 7 bps sur le 2 ans à -0,62%.

Sur 2016, Objectif Crédit Fi affiche une performance nette de +4,89% vs +4,50% pour le JP Morgan SUSI Lower Tier 2 et +3,05% pour le SUSI Tier 1.

Objectif Crédit Fi affiche une volatilité à 260 jours de 4,2% vs 3,9% pour le SUSI Lower Tier 2 et 3,6% pour le SUSI Tier 1.

Nous avons assisté à une pentification de la courbe de Taux un peu partout, mais plus particulièrement au UK et dans la Zone Euro. Les chiffres macro meilleurs qu'attendus au UK et l'accélération de l'inflation ainsi que les rumeurs de « tapering » de la BCE ont conduit les Taux à la hausse, tandis que la Livre Sterling était fortement orientée à la baisse sur fond de craintes de « hard Brexit ». La pentification de la courbe fut très favorable au secteur financier avec les indices actions bancaires et d'assureurs qui ont largement surperformé le reste du marché, tandis que les résultats publiés à ce jour sont plutôt assez bons, grâce à des revenus de Trading durant le 3Q16 supérieurs aux attentes.

Le crédit financier fut relativement plus modéré, même si les spreads se sont bien resserrés tous compartiments confondus. Néanmoins, le « all-in yield » est resté relativement stable du fait de la remontée des Taux.

Le primaire (hors Covered Bonds) a totalisé €19 Mds d'émissions brutes de dettes Senior Unsecured selon Barclays, les émissions nettes des banques totalisant +€6 Mds sur le mois. Depuis le début d'année, les émissions brutes totalisent €225 Mds et les émissions nettes +€22 Mds.

Objectif Crédit Fi affiche un rendement à maturité finale de 4,6% et de 4,7% au call pour une sensibilité taux de 3,9 et crédit de 6,1.

Novembre 2016

Objectif Crédit Fi a vu sa valeur liquidative baisser de -0,87% sur le mois (part C).

Les spreads des dettes financières se sont tous écartés durant le mois. Les Tier 1 s'écartent de 45 bps à 471 bps (vs Govt), les Tier 2 de 21 bps à 274 bps et les dettes Senior de 11 bp pour terminer à 98 bps selon les indices SUSI de JP Morgan. Les Cocos se sont écartés de 10 bps en OAS pour terminer à 509 bps selon l'indice Global de Barclays.

La courbe des taux d'États allemands s'est pentifiée durant le mois, avec une hausse des rendements de 11 bps sur le 10 ans à 0,28% et une baisse de 3 bps sur le 5 ans à -0,43% et de 11 bps sur le 2 ans à -0,73%.

Sur 2016, Objectif Crédit Fi affiche une performance nette de +3,98% vs +3,45% pour le JP Morgan SUSI Lower Tier 2 et +2,61% pour le SUSI Tier 1.

Objectif Crédit Fi affiche une volatilité à 260 jours de 4,3% vs 3,9% pour le SUSI Lower Tier 2 et 3,6% pour le SUSI Tier 1.

L'élection de Donald Trump fut le principal élément de surprise ce mois-ci, poussant les courbes de Taux à la pentification, plus particulièrement aux US. De facto, les actions des sociétés financières (assureurs et banques) furent les principales bénéficiaires (corrélation positive entre les Taux longs et les actions des financières).

Le marché du crédit financier fut en revanche plus lourd puisque les spreads se sont écartés, mouvement contre-intuitif et peu logique en période de remontée des Taux, d'autant plus qu'il s'est effectué à l'inverse des actions. Les gestions Crédit non couvertes du risque de Taux ont dû souffrir de rachats, poussant les gérants à vendre, accentuant la pression sur les prix et donc les spreads, pression d'autant plus difficile à absorber que le crédit financier ne bénéficie pas du soutien de la BCE.

Nous attendons les 3 grands événements de décembre que sont le référendum italien le 4 (sur lequel le « non » est anticipé), la réunion de la BCE le 8 (prolongation du plan de QE mais pour quel montant et pour quelle durée ?) et celle de la Fed le 14 (hausse de 25 bps anticipée et pricée à 100% par le marché).

Le primaire (hors Covered Bonds) a totalisé €12 Mds d'émissions brutes de dettes Senior Unsecured selon Barclays, les émissions nettes des banques totalisant -€12 Mds sur le mois. Depuis le début d'année, les émissions brutes totalisent €237 Mds et les émissions nettes +€11 Mds.

Objectif Crédit Fi affiche un rendement à maturité finale de 4,8% et de 5,0% au call pour une sensibilité taux de 1,4 et crédit de 5,9.

Décembre 2016

Objectif Crédit Fi a vu sa valeur liquidative monter de +1,24% sur le mois (part C).

Les spreads des dettes financières se sont tous resserrés. Les Tier 1 se resserrent de 58 bps à 413 bps (vs Govt), les Tier 2 de 20 bps à 254 bps et les dettes Senior de 1 bp pour terminer à 98 bps selon les indices SUSI de JP Morgan. Les Cocos se sont resserrés de 31 bps en OAS pour terminer à 478 bps selon l'indice Global de Barclays.

La courbe des taux d'États allemands s'est aplatie durant le mois, avec une baisse des rendements de 7 bps sur le 10 ans et de 10 bps sur le 5 ans à 0,21% et -0,53% respectivement et une baisse de 4 bps sur le 2 ans à -0,77%.

Sur 2016, Objectif Crédit Fi affiche une performance nette de +5,27% vs +5,11% pour le JP Morgan SUSI Lower Tier 2 et +4,40% pour le SUSI Tier 1.

Objectif Crédit Fi affiche une volatilité à 260 jours de 4,2% vs 3,9% pour le SUSI Lower Tier 2 et 3,6% pour le SUSI Tier 1.

L'incertitude et l'attentisme (quel pléonasme pour parler plutôt « d'opportunité » !!) liée aux élections italiennes a créé les conditions requises pour un fort rebond en décembre, malgré la victoire du « Non » au référendum. Les titres périphériques et Deutsche Bank ont été les principaux gagnants durant le mois.

DB et CS ont finalisé un accord avec le DoJ pour \$3,1 Mds et \$2,5 Mds respectivement, auxquelles s'ajoutent des « compensations financières » pour leurs clients pour des montants de \$4,1 Mds et \$2,8 Mds chacune, ces derniers montants étant reversés durant les 5 prochaines années sous différentes formes (assistance aux clients, remises commerciales...).

Enfin, la « banque zombie » Monte dei Paschi va enfin être nationalisée après l'échec de la solution privée et l'augmentation des exigences du superviseur, la BCE, qui exige une augmentation de capital de €8,8 Mds et non plus €5 Mds. Les créanciers subordonnés vont participer au « bail-in » mais les clients « Retail » seront indemnisés par l'État italien qui apportera le complément de capital manquant et détiendra probablement autour de 70% de la banque (le solde sera entre les mains des créanciers subordonnés).

Le primaire (hors Covered Bonds) a totalisé €6 Mds d'émissions brutes de dettes Senior Unsecured selon Barclays, les émissions nettes des banques totalisant -€7 Mds sur le mois. Depuis le début d'année, les émissions brutes totalisent €245 Mds et les émissions nettes +€6 Mds.

Objectif Crédit Fi affiche un rendement à maturité finale de 4,5% et de 4,5% également au call pour une sensibilité taux de 1,2 et crédit de 5,7.

Janvier 2017

Objectif Crédit Fi a vu sa valeur liquidative monter de +0,99% sur le mois (part C).

Les spreads des dettes financières se sont resserrés durant le mois. Les Tier 1 se resserrent de 57 bps à 356 bps (vs Govt), les Tier 2 de 3 bps à 252 bps et les dettes Senior sont flats à 98 bps selon les indices SUSI de JP Morgan. Les Cocos se sont resserrés de 13 bps en OAS pour terminer à 464 bps selon l'indice Global de Barclays.

La courbe des taux d'États allemands s'est pentifiée durant le mois, avec une hausse des rendements de 23 bps sur le 10 ans et de 13 bps sur le 5 ans à 0,44% et -0,40% respectivement et une hausse de 7 bps sur le 2 ans à -0,70%.

Sur 2016, Objectif Crédit Fi affiche une performance nette de +0,99% vs -0,23% pour le JP Morgan SUSI Lower Tier 2 et +1,30% pour le SUSI Tier 1.

Objectif Crédit Fi affiche une volatilité à 260 jours de 4,0% vs 3,8% pour le SUSI Lower Tier 2 et 3,3% pour le SUSI Tier 1.

Les marchés furent bien orientés en ce début d'année : les actions bancaires surperforment le marché action, tandis que les courbes de Taux de la Zone Euro et au UK se pentifient sur la base d'indicateurs macro bien orientés. Les premiers résultats des banques sont dans l'ensemble bons et signalent un début d'amélioration en matière de revenus, notamment de nets d'intérêts, pour la 1ère fois depuis des années...

Les spreads des titres les moins corrélés aux Taux, en l'occurrence les ATI, se sont le plus resserrés, tandis que les autres compartiments (Tier 2 et Senior) génèrent des performances négatives avec des spreads quasi stables mais un effet Taux négatif. « L'incertitude politique » aux USA, en France et en Italie est le principal facteur de risque, sans doute plus générateur de volatilité que d'impact réel sur les marchés in fine.

Le primaire (hors Covered Bonds) a totalisé €29 Mds d'émissions brutes de dettes Senior Unsecured selon Barclays, les émissions nettes des banques totalisant -€13 Mds sur le mois. Depuis le début d'année, les émissions brutes totalisent €29 Mds et les émissions nettes -€13 Mds.

Objectif Crédit Fi affiche un rendement à maturité finale de 4,5% et de 4,4% au call pour une sensibilité taux de 0,9 et crédit de 5,8.

Février 2017

Objectif Crédit Fi a vu sa valeur liquidative monter de +0,37% sur le mois (part C).

Les spreads des dettes financières se sont légèrement écartés. Les Tier 1 s'écartent de 1 bps à 357 bps (vs Govt), les Tier 2 s'écartent de 7 bps à 259 bps et les dettes Senior de 6 bp pour terminer à 104 bps selon les indices SUSI de JP Morgan. Les Cocos se sont en revanche resserrés de 23 bps en OAS pour terminer à 442 bps selon l'indice Global de Barclays.

La courbe des taux d'États allemands a fortement baissé durant le mois, avec une baisse des rendements de 23 bps sur le 10 ans et de 17 bps sur le 5 ans à 0,21% et -0,57% respectivement et une baisse de 20 bps sur le 2 ans à -0,90%.

Sur 2017, Objectif Crédit Fi affiche une performance nette de +1,36% vs +0,87% pour le JP Morgan SUSI Lower Tier 2 et +1,93% pour le SUSI Tier 1.

Objectif Crédit Fi affiche une volatilité à 260 jours de 3,3% vs 3,0% pour le SUSI Lower Tier 2 et 2,5% pour le SUSI Tier 1.

Le marché fut en mode « risk-off » du fait du risque politique en France durant quasiment tout le mois de février, avec les Taux allemands fortement orientés à la baisse jusqu'au 24 février, le spread OAT-Bund à son maximum depuis 4 ans (près de 80 bps), les actions financières à la baisse et le crédit financier à l'écartement, jusqu'au moment où les sondages de l'élection présidentielle française furent plus favorables à Macron et Fillon, creusant l'écart avec Le Pen au second tour. La dernière semaine de février fut donc tout l'inverse des 3 premières semaines.

Le risque politique en France éclipse des statistiques macros plutôt bonnes ainsi que les résultats des banques et des assureurs eux aussi bons. Unicredit a finalisé avec succès son augmentation de capital de €13 Mds.

Le primaire (hors Covered Bonds) a totalisé €19 Mds d'émissions brutes de dettes Senior Unsecured selon Barclays, les émissions nettes des banques totalisant -€18 Mds sur le mois. Depuis le début d'année, les émissions brutes totalisent €53 Mds et les émissions nettes -€26 Mds.

Objectif Crédit Fi affiche un rendement à maturité finale de 4,4% et de 4,2% au call pour une sensibilité taux de 0,6 et crédit de 5,8.

Mars 2017

Objectif Crédit Fi a vu sa valeur liquidative monter de +0,74% sur le mois (part C).

Les spreads des dettes financières se sont resserrés durant le mois. Les Tier 1 se resserrent de 36 bps à 321 bps (vs Govt), les Tier 2 de 25 bps à 234 bps et les dettes Senior de 8 bp pour terminer à 96 bps selon les indices SUSI de JP Morgan. Les Cocos se sont resserrés de 2 bps en OAS pour terminer à 440 bps selon l'indice Global de Barclays.

La courbe des taux d'États allemands s'est aplatie durant le mois, avec une hausse des rendements de 12 bps sur le 10 ans et de 19 bps sur le 5 ans à 0,33% et -0,38% respectivement et une hausse de 16 bps sur le 2 ans à -0,74%.

Sur 2017, Objectif Crédit Fi affiche une performance nette de +2,11% vs +1,61% pour le JP Morgan SUSI Lower Tier 2 et +2,57% pour le SUSI Tier 1.

Objectif Crédit Fi affiche une volatilité à 260 jours de 2,9% vs 2,8% pour le SUSI Lower Tier 2 et 2,3% pour le SUSI Tier 1.

Un mois globalement positif, orienté par de bons chiffres macro, des sondages rassurants sur les élections présidentielles françaises, le « moindre succès » du parti populiste néerlandais mené par Geert Wilders, la continuité du renforcement de la qualité de bilan par les banques (comme en témoigne l'annonce par Deutsche Bank de lancer une augmentation de capital de €8 Mds ou celle de €2,5 Mds de Caixa Geral de Depositos) et la remontée des Taux durant la première moitié du mois (facteur positif pour les marges du secteur financier).

La seconde partie du mois de mars fut impactée par l'échec du vote du plan de réforme des lois sur la santé Obamacare par D Trump et la montée des inquiétudes sur le « trade de reflation », en partie basé sur la mise en œuvre d'une politique fiscale plus agressive sous l'impulsion du nouveau président américain. Son échec sur la réforme de l'Obamacare censé en partie « financer » les baisses d'impôts et les dépenses d'infrastructures associé à des discours plus « dovish » de la part de la BCE ont conduit les Taux à baisser sensiblement fin mars. Outre les achats de la BCE, ceux d'autres banques centrales européennes cherchant à minimiser la montée de leur devise (Suisse, Danemark et République Tchèque) a sans doute accentué ce phénomène.

Le primaire (hors Covered Bonds) a totalisé €26 Mds d'émissions brutes de dettes Senior Unsecured selon Barclays, les émissions nettes des banques totalisant -€8 Mds sur le mois. Depuis le début d'année, les émissions brutes totalisent €80 Mds et les émissions nettes -€31 Mds.

Objectif Crédit Fi affiche un rendement à maturité finale de 4,5% et de 4,1% au call pour une sensibilité taux de 1,1 et crédit de 5,8.

• 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 : **498 117 842,17**
 - **Change à terme : 174 842 089,93**
 - **Future : 323 275 752,24**
 - **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.

- **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 sa politique de vote. Ce document est notamment mis à disposition des souscripteurs sur simple demande auprès de la société de gestion.

- **COMMUNICATION DES CRITERES ENVIRONNEMENTAUX, SOCIAUX ET DE QUALITE DE GOUVERNANCE (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 OPCVM gérés par Lazard Frères Gestion, même s'il ne s'agit pas de portefeuilles développant spécifiquement une gestion ISR. Dans ce cadre, le Fond Commun de Placement OBJECTIF CREDIT FI. géré par Lazard Frères Gestion prend en compte les critères de qualité de gouvernance, sans que ceux-ci ne soient nécessairement associés simultanément à des critères sociaux ou environnementaux.

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

- **METHODE DE CALCUL DU RISQUE GLOBAL**

L'OPC utilise la méthode du calcul de l'engagement pour calculer le risque global de l'OPC sur les contrats financiers.

- **REMUNERATIONS**

LFG a mis en place une politique de rémunération applicable au personnel de LFG détaillant les principes relatifs à la détermination et au versement des rémunérations.

La Politique est déterminée de manière à éviter les situations de conflits d'intérêts et les prises de risques inconsidérées ou incompatibles avec l'intérêt des clients de LFG.

Les mesures liées au paiement de la rémunération variable, qui doivent s'appliquer sur un exercice entier de performance et qui ne s'appliqueront qu'à partir de l'exercice 2017, seront publiées dans le rapport annuel début 2018.

- **AUTRES INFORMATIONS**

Le prospectus, les derniers documents annuels et périodiques ainsi que la composition de l'actif sont adressés dans un délai de huit jours ouvrés sur simple demande écrite auprès de :

Lazard Frères Gestion SAS
25, rue de Courcelles
75008 Paris.

Le prospectus est disponible sur le site www.lazardfreresgestion.fr

Désignation d'un point de contact :

Relations Extérieures – du lundi au vendredi de 9 h à 17 heures.

Tél. : 01.44.13.01.79

où des explications supplémentaires peuvent être obtenues si nécessaire.

5. CERTIFICATION DU COMMISSAIRE AUX COMPTES

OBJECTIF CREDIT FI

Fonds Commun de Placement

Société de Gestion : Lazard Frères Gestion SAS

25, rue de Courcelles
75008 Paris

RAPPORT DU COMMISSAIRE AUX COMPTES SUR LES COMPTES ANNUELS

Exercice clos le 31 mars 2017

En exécution de la mission qui nous a été confiée par la société de gestion, nous vous présentons notre rapport relatif à l'exercice clos le 31 mars 2017, sur :

- le contrôle des comptes annuels du Fonds Commun de Placement OBJECTIF CREDIT FI établis en euros, tels qu'ils sont joints au présent rapport,
- la justification de nos appréciations,
- les vérifications et informations spécifiques prévues par la loi.

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

1. OPINION SUR LES COMPTES ANNUELS

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

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

2. JUSTIFICATION DES APPRECIATIONS

En application des dispositions de l'article L. 823-9 du Code de commerce relatives à la justification de nos appréciations, nous vous informons que les appréciations auxquelles nous avons procédé ont notamment porté sur le respect des principes et méthodes comptables applicables aux OPC.

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

OBJECTIF CREDIT FI

3. VERIFICATIONS ET INFORMATIONS SPECIFIQUES

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

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

Neuilly-sur-Seine, le 21 juin 2017

Le Commissaire aux Comptes
Deloitte & Associés



Olivier GALIENNE

6. COMPTES ANNUELS

• **BILAN en EUR**

ACTIF

	31/03/2017	31/03/2016
Immobilisations nettes		
Dépôts		
Instruments financiers	479 075 952,35	371 906 644,23
Actions et valeurs assimilées		
Négociées sur un marché réglementé ou assimilé		
Non négociées sur un marché réglementé ou assimilé		
Obligations et valeurs assimilées	436 588 427,13	361 001 622,95
Négociées sur un marché réglementé ou assimilé	436 588 427,13	361 001 622,95
Non négociées sur un marché réglementé ou assimilé		
Titres de créances		4 005 385,02
Négociés sur un marché réglementé ou assimilé		4 005 385,02
Titres de créances négociables		4 005 385,02
Autres titres de créances		
Non négociés sur un marché réglementé ou assimilé		
Organismes de placement collectif	39 950 664,82	6 021 992,67
OPCVM et FIA à vocation générale destinés aux non professionnels et équivalents d'autres pays	39 950 664,82	6 021 992,67
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	2 536 860,40	877 643,59
Opérations sur un marché réglementé ou assimilé	2 536 860,40	877 643,59
Autres opérations		
Autres instruments financiers		
Créances	185 958 703,46	133 742 008,15
Opérations de change à terme de devises	174 842 089,93	132 969 686,30
Autres	11 116 613,53	772 321,85
Comptes financiers	17 999 346,87	19 409 004,93
Liquidités	17 999 346,87	19 409 004,93
Total de l'actif	683 034 002,68	525 057 657,31

PASSIF

	31/03/2017	31/03/2016
Capitaux propres		
Capital	467 991 918,33	371 135 320,07
Plus et moins-values nettes antérieures non distribuées (a)		
Report à nouveau (a)	1 110,65	2 747,47
Plus et moins-values nettes de l'exercice (a, b)	1 102 503,98	4 869 548,54
Résultat de l'exercice (a, b)	17 914 752,66	15 855 371,56
Total des capitaux propres (= Montant représentatif de l'actif net)	487 010 285,62	391 862 987,64
Instruments financiers	2 505 681,19	857 679,57
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	2 505 681,19	857 679,57
Opérations sur un marché réglementé ou assimilé	2 505 681,19	857 679,57
Autres opérations		
Dettes	183 394 649,91	132 336 990,10
Opérations de change à terme de devises	173 927 877,45	129 055 730,20
Autres	9 466 772,46	3 281 259,90
Comptes financiers	10 123 385,96	
Concours bancaires courants	10 123 385,96	
Emprunts		
Total du passif	683 034 002,68	525 057 657,31

(a) Y compris comptes de régularisation

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

• **HORS BILAN en EUR**

	31/03/2017	31/03/2016
Opérations de couverture		
Engagement sur marchés réglementés ou assimilés		
Contrats futures		
BP GBPUSD M7	6 952 018,37	
CME CME GBP/USD 0616		10 246 533,72
CME EUR/USD0616		32 565 596,07
EC EURUSD 0617	12 543 826,84	
LIFFE LG GILT 0617	74 582 018,01	
TU CBOT UST 2 0617	101 188 876,63	
TY CBOT YST 1 0617	46 585 012,39	
XEUR FGBL BUN 0617	64 568 000,00	
XEUR FGBX BUX 0617	16 856 000,00	
Engagement sur marché de gré à gré		
Autres engagements		
Autres opérations		
Engagement sur marchés réglementés ou assimilés		
Engagement sur marché de gré à gré		
Autres engagements		

• **COMPTE DE RÉSULTAT en EUR**

	31/03/2017	31/03/2016
Produits sur opérations financières		
Produits sur dépôts et sur comptes financiers	13,93	-4 874,06
Produits sur actions et valeurs assimilées		10 192,50
Produits sur obligations et valeurs assimilées	20 567 341,72	17 169 966,37
Produits sur titres de créances		-494,75
Produits sur acquisitions et cessions temporaires de titres		
Produits sur instruments financiers à terme		
Autres produits financiers		
Total (1)	20 567 355,65	17 174 790,06
Charges sur opérations financières		
Charges sur acquisitions et cessions temporaires de titres		
Charges sur instruments financiers à terme		
Charges sur dettes financières	2 318,86	2 316,51
Autres charges financières		
Total (2)	2 318,86	2 316,51
Résultat sur opérations financières (1 - 2)	20 565 036,79	17 172 473,55
Autres produits (3)		
Frais de gestion et dotations aux amortissements (4)	4 933 650,23	2 006 711,95
Résultat net de l'exercice (L. 214-17-1) (1 - 2 + 3 - 4)	15 631 386,56	15 165 761,60
Régularisation des revenus de l'exercice (5)	2 283 366,10	689 609,96
Acomptes sur résultat versés au titre de l'exercice (6)		
Résultat (1 - 2 + 3 - 4 + 5 - 6)	17 914 752,66	15 855 371,56

REGLES ET METHODES COMPTABLES

Les comptes annuels sont présentés sous la forme prévue par le Règlement ANC 2014-01 abrogeant le Règlement CRC 2003-02 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 sont enregistrés en comptabilité selon la méthode des coûts historiques et inscrits au bilan à leur valeur actuelle qui est déterminée par la dernière valeur de marché connue ou à défaut d'existence de marché par tous moyens externes ou par recours à des modèles financiers.

Les différences entre les valeurs actuelles utilisées lors du calcul de la valeur liquidative et les coûts historiques des valeurs mobilières à leur entrée en portefeuille sont enregistrées dans des comptes « différences d'estimation ».

Les valeurs qui ne sont pas dans la devise du portefeuille sont évaluées conformément au principe énoncé ci-dessous, puis converties dans la devise du portefeuille suivant le cours des devises au jour de l'évaluation.

Dépôts :

Les dépôts d'une durée de vie résiduelle inférieure ou égale à 3 mois sont valorisés selon la méthode linéaire.

Actions, obligations et autres valeurs négociées sur un marché réglementé ou assimilé :

Pour le calcul de la valeur liquidative, les actions et autres valeurs négociées sur un marché réglementé ou assimilé sont évaluées sur la base du dernier cours de bourse du jour.

Les obligations et valeurs assimilées sont évaluées au cours de clôture communiqués par différents prestataires de services financiers.

Actions, obligations et autres valeurs non négociées sur un marché réglementé ou assimilé :

Les valeurs non négociées sur un marché réglementé sont évaluées sous la responsabilité de la société de gestion en utilisant des méthodes fondées sur la valeur patrimoniale et le rendement, en prenant en considération les prix retenus lors de transactions significatives récentes.

Titres de créances négociables :

Les Titres de Créances Négociables et assimilés qui ne font pas l'objet de transactions significatives sont évalués de façon actuarielle sur la base d'un taux de référence défini ci-dessous, majoré le cas échéant d'un écart représentatif des caractéristiques intrinsèques de l'émetteur :

TCN dont l'échéance est inférieure ou égale à 1 an : Taux interbancaire offert en euros (Euribor) ;

TCN dont l'échéance est supérieure à 1 an : Taux des Bons du Trésor à intérêts Annuels Normalisés (BTAN) ou taux de l'OAT (Obligations Assimilables du Trésor) de maturité proche pour les durées les plus longues.

Les Titres de Créances Négociables d'une durée de vie résiduelle inférieure ou égale à 3 mois pourront être évalués selon la méthode linéaire.

Les Bons du Trésor sont valorisés au taux du marché communiqué quotidiennement par la Banque de France.

OPC détenus :

Les parts ou actions d'OPC seront valorisées à la dernière valeur liquidative connue.

Opérations temporaires sur titres :

Les titres reçus en pension sont inscrits à l'actif dans la rubrique « créances représentatives des titres reçus en pension » pour le montant prévu dans le contrat, majoré des intérêts courus à recevoir.

Les titres donnés en pension sont inscrits en portefeuille acheteur pour leur valeur actuelle. La dette représentative des titres donnés en pension est inscrite en portefeuille vendeur à la valeur fixée au contrat majorée des intérêts courus à payer.

Les titres prêtés sont valorisés à leur valeur actuelle et sont inscrits à l'actif dans la rubrique « créances représentatives de titres prêtés » à la valeur actuelle majorée des intérêts courus à recevoir.

Les titres empruntés sont inscrits à l'actif dans la rubrique « titres empruntés » pour le montant prévu dans le contrat, et au passif dans la rubrique « dettes représentatives de titres empruntés » pour le montant prévu dans le contrat majoré des intérêts courus à payer.

Instruments financiers à terme :

Instruments financiers à terme négociés sur un marché réglementé ou assimilé :

Les instruments financiers à terme négociés sur les marchés réglementés sont valorisés au cours de compensation du jour.

Instruments financiers à terme non négociés sur un marché réglementé ou assimilé :

Les swaps :

Les contrats d'échange de taux d'intérêt et/ou de devises sont valorisés à leur valeur de marché en fonction du prix calculé par actualisation des flux d'intérêts futurs aux taux d'intérêts et/ou de devises de marché. Ce prix est corrigé du risque de signature.

Les swaps d'indice sont évalués de façon actuarielle sur la base d'un taux de référence fourni par la contrepartie.

Les autres swaps sont évalués à leur valeur de marché ou à une valeur estimée selon les modalités arrêtées par la société de gestion.

Engagements Hors Bilan :

Les contrats à terme ferme sont portés pour leur valeur de marché en engagements hors bilan au cours utilisé dans le portefeuille.

Les opérations à terme conditionnelles sont traduites en équivalent sous-jacent.

Les engagements sur contrats d'échange sont présentés à leur valeur nominale, ou en l'absence de valeur nominale pour un montant équivalent.

Frais de gestion

Les frais de gestion sont calculés à chaque valorisation sur l'actif net hors OPC gérés par Lazard Frères Gestion. Ces frais sont imputés au compte de résultat de l'OPC.

Les frais de gestion sont intégralement versés à la société de gestion qui prend en charge l'ensemble des frais de fonctionnement des OPC.

Les frais de gestion n'incluent pas les frais de transaction

Le taux appliqué sur la base de l'actif net hors OPC gérés par Lazard Frères Gestion est de :

0,30% pour la part C ;

1,00% pour la part R ;

0,70% pour la part I ;

0,75% pour la part DH ;

0,75% pour la part H ;

0,30% pour la part G.

Les frais de gestions variables concernent uniquement les parts C, R et G. Ils sont de 30% de la surperformance au-delà de l'Eonia + 3%. Cette commission de surperformance sera plafonnée à 2%.

Principe : La performance est calculée en comparant l'évolution de l'actif du FCP à celle de l'évolution de l'actif d'un Fonds de référence, réalisant exactement une performance égale à l'Eonia + 3% (ayant comme valeur de départ, l'actif du 28/03/2013). Cet actif de référence enregistre les mêmes variations de souscriptions et rachats que le Fonds réel.

Un système de High Water Mark est retenu, celui-ci n'autorise la société de gestion à prétendre à des commissions de surperformance, que si le FCP sur la période de référence surperforme le portefeuille indicé.

La période de référence débute à la dernière clôture sur laquelle des frais de gestion variables ont été prélevés par la société de gestion, et se termine à la prochaine clôture sur laquelle des frais de gestion seront calculés.

En cas de surperformance du FCP par rapport à l'actif de référence, à l'issue de l'exercice, une commission de surperformance sera prélevée. La part des frais de gestion variables représentera 30% de la différence entre la performance du FCP et la performance du Fonds de référence. Cette performance est calculée à chaque valeur liquidative.

En cas de sous-performance du FCP par rapport à l'actif de référence, la part des frais de gestion variables est réajustée par une reprise de provision à hauteur de la dotation existante.

En cas de rachats, la quote-part de la provision de frais de gestion variables correspondant au nombre d'actions rachetées est définitivement acquise à la société de gestion. Ceux-ci seront perçus à la clôture de l'exercice.

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	Part C, R, I et DH	Part G
Affectation du résultat net	Capitalisation	Distribution
Affectation des plus ou moins-values nettes réalisées	Capitalisation	Capitalisation et/ou Distribution et/ou Report par décision de la Société De Gestion

Méthode d'ajustement de la valeur liquidative (VL) liée au swing pricing avec seuil de déclenchement à compter du 23 novembre 2015 :

Afin de ne pas pénaliser les porteurs demeurant dans le FCP, un facteur d'ajustement sera appliqué à ceux qui souscrivent ou rachètent des montants significatifs de l'encours du FCP, ce qui est susceptible de générer pour les porteurs entrant ou sortant du FCP des coûts, qui seraient sinon imputés aux porteurs présents dans le FCP. Ainsi, si un jour de calcul de la VL, le total des ordres de souscription / rachats nets des investisseurs sur l'ensemble des catégories de parts du FCP dépasse un seuil prédéterminé par la Société de gestion et déterminé sur la base de critères objectifs en pourcentage de l'actif net du FCP, la VL peut être ajustée à la hausse ou à la baisse, pour prendre en compte les coûts de réajustement imputables respectivement aux ordres de souscription / rachat nets. La VL de chaque catégorie de parts est calculée séparément mais tout ajustement a, en pourcentage, un impact identique sur l'ensemble des VL de chaque catégorie de parts du FCP.

Les paramètres de coûts et de seuil de déclenchement sont déterminés par la Société de gestion et revus périodiquement, cette période ne pouvant excéder 6 mois. Ces coûts sont estimés par la société de gestion sur la base des frais de transaction, des fourchettes d'achat-vente ainsi que des taxes éventuelles applicables au FCP.

Dans la mesure où cet ajustement est lié au solde net des souscriptions / rachats au sein du FCP, il n'est pas possible de prédire avec exactitude s'il sera fait application du swing pricing à un moment donné dans le futur. Par conséquent, il n'est pas non plus possible de prédire avec exactitude la fréquence à laquelle la Société de gestion devra effectuer de tels ajustements, qui ne pourront pas dépasser 2,5% de la VL. Les investisseurs sont informés que la volatilité de la VL du FCP peut ne pas refléter uniquement celle des titres détenus en portefeuille en raison de l'application du swing pricing.

• **EVOLUTION DE L'ACTIF NET en EUR**

	31/03/2017	31/03/2016
Actif net en début d'exercice	391 862 987,64	370 353 227,24
Souscriptions (y compris les commissions de souscription acquises à l'OPC)	270 292 152,74	261 327 894,60
Rachats (sous déduction des commissions de rachat acquises à l'OPC)	-209 925 674,65	-221 247 164,60
Plus-values réalisées sur dépôts et instruments financiers	2 742 284,65	4 611 902,80
Moins-values réalisées sur dépôts et instruments financiers	-1 156 958,26	-1 990 323,50
Plus-values réalisées sur instruments financiers à terme	16 535 992,51	12 979 336,65
Moins-values réalisées sur instruments financiers à terme	-10 270 230,71	-10 866 676,35
Frais de transactions	-46 242,52	-69 975,33
Différences de change	-5 535 545,88	-8 428 129,17
Variations de la différence d'estimation des dépôts et instruments financiers	20 249 377,16	-29 596 988,01
Différence d'estimation exercice N	25 801 132,15	5 551 754,99
Différence d'estimation exercice N-1	-5 551 754,99	-35 148 743,00
Variations de la différence d'estimation des instruments financiers à terme	-1 522 874,81	656 154,91
Différence d'estimation exercice N	-745 758,84	777 115,97
Différence d'estimation exercice N-1	-777 115,97	-120 961,06
Distribution de l'exercice antérieur sur plus et moins-values nettes		
Distribution de l'exercice antérieur sur résultat	-1 846 368,81	-1 032 033,20
Résultat net de l'exercice avant compte de régularisation	15 631 386,56	15 165 761,60
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	487 010 285,62	391 862 987,64

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

	Montant	%
Actif		
Obligations et valeurs assimilées		
Autres obligations (indexées, titres participatifs)	1 884 092,48	0,39
Obligations à taux fixe négociées sur un marché réglementé ou assimilé	420 777 821,50	86,40
Obligations à taux. VAR / REV négociées sur un marché réglementé ou assimilé	13 539 642,04	2,78
Obligations convertibles négociées sur un marché réglementé ou assimilé	386 871,11	0,08
Obligations et valeurs assimilées		
TOTAL Obligations et valeurs assimilées	436 588 427,13	89,65
Titres de créances		
Titres de créances		
TOTAL Titres de créances		
Passif		
Opérations de cession sur instruments financiers		
Actions et valeurs assimilées		
TOTAL Opérations de cession sur instruments financiers		
Hors-bilan		
Opérations de couverture		
Actions		
Change	19 495 845,21	4,00
Taux	303 779 907,03	62,38
TOTAL Opérations de couverture	323 275 752,24	66,38
Autres opérations		
Actions		
TOTAL Autres opérations		

• **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	420 758 829,30	86,40			13 539 642,04	2,78	2 289 955,79	0,47
Titres de créances								
Opérations temporaires sur titres								
Comptes financiers							17 999 346,87	3,70
Passif								
Opérations temporaires sur titres								
Comptes financiers							10 123 385,96	2,08
Hors-bilan								
Opérations de couverture							303 779 907,03	62,38
Autres opérations								

• **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					1 350 830,01	0,28	14 710 014,78	3,02	420 527 582,34	86,35
Titres de créances										
Opérations temporaires sur titres										
Comptes financiers	17 999 346,87	3,70								
Passif										
Opérations temporaires sur titres										
Comptes financiers	10 123 385,96	2,08								
Hors-bilan										
Opérations de couverture									303 779 907,03	62,38
Autres opérations										

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		GBP		DEM		Autres devises	
	Montant	%	Montant	%	Montant	%	Montant	%
Actif								
Dépôts								
Actions et valeurs assimilées								
Obligations et valeurs assimilées	131 896 931,01	27,08	63 274 260,78	12,99	2 054 600,86	0,42		
Titres de créances								
OPC	3 324 178,23	0,68						
Opérations temporaires sur titres								
Créances	4 224 484,09	0,87	7 178 767,68	1,47			99 948,62	0,02
Comptes financiers	13 772 038,07	2,83	4 227 308,80	0,87				
Passif								
Opérations de cession sur instruments financiers								
Opérations temporaires sur titres								
Dettes	97 283 904,43	19,98	73 658 365,48	15,12				
Comptes financiers								
Hors-bilan								
Opérations de couverture	167 269 734,23	34,35	74 582 018,01	15,31				
Autres opérations								

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

	Nature de débit/crédit	31/03/2017
Créances	Achat à terme de devise	2 960 964,94
	Fonds à recevoir sur vente à terme de devises	171 881 124,99
	Ventes à règlement différé	5 845 902,02
	Souscriptions à recevoir	502 474,45
	Dépôts de garantie en espèces	4 126 486,19
	Coupons et dividendes en espèces	641 734,04
	Collatéraux	16,83
Total des créances		185 958 703,46
Dettes	Vente à terme de devise	170 942 269,91
	Fonds à verser sur achat à terme de devises	2 985 607,54
	Achats à règlement différé	5 825 468,95
	Rachats à payer	149 847,50
	Frais de gestion	545 128,42
	Frais de gestion variable	2 946 327,59
Total des dettes		183 394 649,91

• **NOMBRE DE TITRES ÉMIS OU RACHETÉS**

	En parts	En montant
Part DH		
Parts souscrites durant l'exercice	2 818,000	2 669 585,94
Parts rachetées durant l'exercice	-257,000	-254 882,34
Solde net des souscriptions/rachats	2 561,000	2 414 703,60
Part C		
Parts souscrites durant l'exercice	11 555,125	157 744 073,32
Parts rachetées durant l'exercice	-6 248,702	-84 628 488,81
Solde net des souscriptions/rachats	5 306,423	73 115 584,51
Part H-CHF		
Parts souscrites durant l'exercice	107,000	99 836,72
Parts rachetées durant l'exercice		
Solde net des souscriptions/rachats	107,000	99 836,72
Part I		
Parts souscrites durant l'exercice	38 903,719	42 851 644,41
Parts rachetées durant l'exercice	-52 445,194	-57 133 781,93
Solde net des souscriptions/rachats	-13 541,475	-14 282 137,52
Part R		
Parts souscrites durant l'exercice	158 417,110	48 585 091,38
Parts rachetées durant l'exercice	-214 553,925	-65 244 538,57
Solde net des souscriptions/rachats	-56 136,815	-16 659 447,19
Part G		
Parts souscrites durant l'exercice	176 976,469	18 341 920,97
Parts rachetées durant l'exercice	-25 945,000	-2 663 983,00
Solde net des souscriptions/rachats	151 031,469	15 677 937,97

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

	En montant
Part DH	
Commissions de rachat acquises	
Commissions de souscription acquises	
Total des commissions acquises	
Part C	
Commissions de rachat acquises	
Commissions de souscription acquises	
Total des commissions acquises	
Part H-CHF	
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	
Part R	
Commissions de rachat acquises	
Commissions de souscription acquises	
Total des commissions acquises	
Part G	
Commissions de rachat acquises	
Commissions de souscription acquises	
Total des commissions acquises	

- FRAIS DE GESTION**

	31/03/2017
Part C	
Commissions de garantie	
Frais de gestion fixes	638 196,13
Pourcentage de frais de gestion fixes	0,29
Frais de gestion variables	2 362 532,04
Rétrocessions des frais de gestion	
Part DH	
Commissions de garantie	
Frais de gestion fixes	14 157,30
Pourcentage de frais de gestion fixes	0,75
Frais de gestion variables	
Rétrocessions des frais de gestion	
Part H-CHF	
Commissions de garantie	
Frais de gestion fixes	21,27
Pourcentage de frais de gestion fixes	0,71
Frais de gestion variables	
Rétrocessions des frais de gestion	
Part I	
Commissions de garantie	
Frais de gestion fixes	467 429,49
Pourcentage de frais de gestion fixes	0,68
Frais de gestion variables	
Rétrocessions des frais de gestion	
Part R	
Commissions de garantie	
Frais de gestion fixes	731 956,29
Pourcentage de frais de gestion fixes	0,97
Frais de gestion variables	190 385,92
Rétrocessions des frais de gestion	
Part G	
Commissions de garantie	
Frais de gestion fixes	135 562,16
Pourcentage de frais de gestion fixes	0,29
Frais de gestion variables	393 409,63
Rétrocessions des frais de gestion	

- ENGAGEMENTS RECUS ET DONNÉS**

Garanties reçues par l'OPCVM

Néant.

Autres engagements reçus et/ou donnés

Néant.

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

	31/03/2017
Titres pris en pension livrée	
Titres empruntés	

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

	31/03/2017
Instruments financiers donnés en garantie et maintenus dans leur poste d'origine	
Instruments financiers reçus en garantie et non inscrits au bilan	

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

	Code Isin	Libellés	31/03/2017
Actions			
Obligations			
TCN			
OPC			39 950 664,82
	FR0013072733	OBJECTIF CAPITAL FI DH	5 13 328,04
	FR0010952788	OBJECTIF CAPITAL FI IC	6 216 596,00
	FR0000284283	OBJECTIF C.TER.DOLLAR SI.	2 810 850,19
	FR0010941815	OBJECTIF MONET.EURO B FCP 3DEC	30 409 890,59
Instruments financiers à terme			

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

	31/03/2017	31/03/2016
Sommes restant à affecter		
Report à nouveau	1 110,65	2 747,47
Résultat	17 914 752,66	15 855 371,56
Total	17 915 863,31	15 858 119,03

	31/03/2017	31/03/2016
Part C		
Affectation		
Distribution		
Report à nouveau de l'exercice		
Capitalisation	10 072 475,62	8 173 488,33
Total	10 072 475,62	8 173 488,33

	31/03/2017	31/03/2016
Part DH		
Affectation		
Distribution		
Report à nouveau de l'exercice		
Capitalisation	124 089,05	2 544,60
Total	124 089,05	2 544,60

	31/03/2017	31/03/2016
Part H-CHF		
Affectation		
Distribution		
Report à nouveau de l'exercice		
Capitalisation	163,40	
Total	163,40	

	31/03/2017	31/03/2016
Part I		
Affectation		
Distribution		
Report à nouveau de l'exercice		
Capitalisation	2 717 683,54	2 847 479,54
Total	2 717 683,54	2 847 479,54

	31/03/2017	31/03/2016
Part R		
Affectation		
Distribution		
Report à nouveau de l'exercice		
Capitalisation	2 674 199,34	2 989 058,71
Total	2 674 199,34	2 989 058,71

	31/03/2017	31/03/2016
Part G		
Affectation		
Distribution	2 324 149,88	1 844 725,74
Report à nouveau de l'exercice	3 102,48	822,11
Capitalisation		
Total	2 327 252,36	1 845 547,85
Informations relatives aux parts ouvrant droit à distribution		
Nombre de parts	581 037,469	430 006,000
Distribution unitaire	4,00	4,29
Crédits d'impôt		
Crédit d'impôt attaché à la distribution du résultat		

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

	31/03/2017	31/03/2016
Sommes restant à affecter		
Plus et moins-values nettes antérieures non distribuées		
Plus et moins-values nettes de l'exercice	1 102 503,98	4 869 548,54
Acomptes versés sur plus et moins-values nettes de l'exercice		
Total	1 102 503,98	4 869 548,54

	31/03/2017	31/03/2016
Part C		
Affectation		
Distribution		
Plus et moins-values nettes non distribuées		
Capitalisation	490 905,36	2 387 587,20
Total	490 905,36	2 387 587,20

	31/03/2017	31/03/2016
Part DH		
Affectation		
Distribution		
Plus et moins-values nettes non distribuées		
Capitalisation	250 184,87	-14 692,03
Total	250 184,87	-14 692,03

	31/03/2017	31/03/2016
Part H-CHF		
Affectation		
Distribution		
Plus et moins-values nettes non distribuées		
Capitalisation	-16,09	
Total	-16,09	

	31/03/2017	31/03/2016
Part I		
Affectation		
Distribution		
Plus et moins-values nettes non distribuées		
Capitalisation	111 718,85	915 295,72
Total	111 718,85	915 295,72

	31/03/2017	31/03/2016
Part R		
Affectation		
Distribution		
Plus et moins-values nettes non distribuées		
Capitalisation	128 303,24	1 043 322,35
Total	128 303,24	1 043 322,35

	31/03/2017	31/03/2016
Part G		
Affectation		
Distribution		
Plus et moins-values nettes non distribuées		
Capitalisation	121 407,75	538 035,30
Total	121 407,75	538 035,30

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

	28/03/2013	31/03/2014	31/03/2015	31/03/2016	31/03/2017
Actif net Global en EUR	144 927 985,30	202 416 878,72	370 353 227,24	391 862 987,64	487 010 285,62
OBJECTIF CREDIT FI C					
Actif net en EUR	119 057 437,23	164 439 924,17	185 007 122,11	191 590 846,66	283 890 266,77
Nombre de titres	10 489,562	13 126,963	13 788,022	14 884,456	20 190,879
Valeur liquidative unitaire en EUR	11 350,08	12 526,88	13 417,95	12 871,87	14 060,32
Capitalisation unitaire sur plus et moins-values nettes en EUR		899,27	-270,06	160,40	24,31
Capitalisation unitaire en EUR sur résultat	104,93	166,96	276,98	549,12	498,86
OBJECTIF CREDIT FI DH					
Actif net en USD				446 767,73	3 333 730,10
Nombre de titres				450,000	3 011,000
Valeur liquidative unitaire en USD				992,81	1 107,18
Capitalisation unitaire sur plus et moins-values nettes en EUR				-32,64	83,09
Capitalisation unitaire en EUR sur résultat				5,65	41,21
OBJECTIF CREDIT FI H					
Actif net en CHF					107 228,24
Nombre de titres					107,000
Valeur liquidative unitaire en CHF					1 002,13
Capitalisation unitaire sur plus et moins-values nettes en EUR					-0,15
Capitalisation unitaire en EUR sur résultat					1,52
OBJECTIF CREDIT FI I					
Actif net en EUR			62 071 930,20	73 325 714,11	65 281 670,99
Nombre de titres			57 645,335	71 220,341	57 678,866
Valeur liquidative unitaire en EUR			1 076,79	1 029,56	1 131,81
Capitalisation unitaire sur plus et moins-values nettes en EUR			-21,67	12,85	1,93
Capitalisation unitaire en EUR sur résultat			36,26	39,98	47,11

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

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

	28/03/2013	31/03/2014	31/03/2015	31/03/2016	31/03/2017
Actif net Global en EUR	144 927 985,30	202 416 878,72	370 353 227,24	391 862 987,64	487 010 285,62
OBJECTIF CREDIT FI R					
Actif net en EUR	25 870 548,08	37 976 954,55	91 166 077,68	83 423 166,00	73 476 362,15
Nombre de titres	99 499,071	133 229,052	300 659,242	288 759,418	232 622,603
Valeur liquidative unitaire en EUR	260,00	285,05	303,22	288,90	315,86
Capitalisation unitaire sur plus et moins-values nettes en EUR		20,45	-6,10	3,61	0,55
Capitalisation unitaire en EUR sur résultat	2,60	3,63	4,24	10,35	11,49
OBJECTIF CREDIT FI G					
Actif net en EUR			32 108 097,24	43 131 204,59	61 144 877,42
Nombre de titres			300 000,000	430 006,000	581 037,469
Valeur liquidative unitaire en EUR			107,02	100,30	105,23
Capitalisation unitaire sur plus et moins-values nettes en EUR			-2,15	1,25	0,20
Distribution unitaire en EUR sur résultat			2,42	4,29	4,00
Report à nouveau unitaire en EUR sur résultat					
Crédit d'impôt unitaire en EUR					*

* 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
Obligations et valeurs assimilées				
Obligations et valeurs assimilées négociées sur un marché réglementé ou assimilé				
ALLEMAGNE				
ALLIANZ SE 5.625% 17-10-42	EUR	1 000 000	1 224 924,52	0,25
COMMERZBANK AG 8.125% 19/09/2023	USD	2 000 000	2 203 396,03	0,45
DELTA LLOYD LEVENSVERZEK 9% 29/08/2042	EUR	2 000 000	2 689 726,85	0,55
DEUTSCHE BANK AG 0% 15/10/2026	DEM	5 000 000	2 054 600,86	0,42
DEUTSCHE BANK 4.296% 05/28	USD	4 000 000	3 610 350,77	0,74
DEUTSCHE BANK 6% 31/12/2099	EUR	1 400 000	1 437 178,44	0,30
DEUTSCHE BK 4.5% 01-04-25	USD	3 000 000	2 724 472,91	0,56
KRED WIED KFW ZCP 29-09-37	USD	5 000 000	2 452 573,51	0,50
MUNICH RE 6.25% 26/05/2042	EUR	2 000 000	2 576 471,78	0,53
NORDDEUTSCHE LANDESBANK 6.25% 10/04/2024	USD	7 000 000	6 651 674,38	1,37
TOTAL ALLEMAGNE			27 625 370,05	5,67
AUTRICHE				
BAWAG 8.125% 30/10/2023	EUR	1 000 000	1 317 626,03	0,27
ERST GROU BA 8.875% PERP EMTN	EUR	2 200 000	2 553 898,59	0,52
ERSTE GROUP BANK AG 7.125% 10/10/2022	EUR	1 500 000	1 961 364,25	0,40
UNIQ VERS AG 6.0% 27-07-46	EUR	500 000	592 190,14	0,12
UNIQA INSURANCE 6.875% 31/07/2043	EUR	5 500 000	6 798 021,85	1,40
VIENNA INSURANCE GRP AGW 5.5% 09/10/43	EUR	1 500 000	1 782 901,85	0,37
TOTAL AUTRICHE			15 006 002,71	3,08
BELGIQUE				
AGSBB 3 1/2 06/30/47	EUR	3 000 000	3 081 082,60	0,63
ARGE SPAA 3.875% 24-05-26	EUR	1 000 000	1 089 391,78	0,22
BELFIUS BANK 3.125% 11-05-26	EUR	1 100 000	1 158 643,41	0,24
TOTAL BELGIQUE			5 329 117,79	1,09
DANEMARK				
DANI PENS 4.375% 29-09-45	EUR	1 500 000	1 661 331,58	0,34
DANSKE BA 5.875% PERP EMTN	EUR	1 000 000	1 107 022,20	0,23
DANSKE BANK AS 6.125% HYB FIX/VAR PERP	USD	800 000	752 100,11	0,15
TOTAL DANEMARK			3 520 453,89	0,72
ESPAGNE				
B BILB VIZC ARGE 6.75% PERP	EUR	2 400 000	2 427 293,53	0,50
BANC BILB VIZC AR 8.875% PERP	EUR	3 000 000	3 348 966,67	0,69
BANC DE 5.625% 06-05-26 EMTN	EUR	2 000 000	2 311 260,00	0,47
BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA SA 9% 29/05/2049	USD	600 000	597 402,65	0,12
BANCO SABADELL E3R 26/04/2020	EUR	4 000 000	4 766 882,22	0,98
BANKINTER 6 3/8%09-110919 EMTN	EUR	1 150 000	1 350 830,01	0,28
BANKINTERSA 8.625% PERP	EUR	2 000 000	2 272 121,18	0,47
BCO SANTANDER CENTRAL 6.375% 29/12/2049	USD	1 000 000	936 617,04	0,19
BCO SANTANDER 6.25% PERP	EUR	1 000 000	994 589,44	0,20
BMARE 9 11/16/26	EUR	3 000 000	3 724 061,92	0,76
IBERCAJA 5.0% 28-07-25	EUR	6 000 000	6 219 699,45	1,29
LIBERBANK SA 6.875% 14-03-27	EUR	3 000 000	3 089 926,44	0,63

Désignation des valeurs	Devise	Qté Nbre ou nominal	Valeur actuelle	% Actif Net
MAPFRE TF/TV 24/07/2037	EUR	3 600 000	3 811 333,22	0,78
TOTAL ESPAGNE			35 850 983,77	7,36
FRANCE				
ACAFF 7 7/8 01/29/49	USD	500 000	477 717,26	0,10
AXA 5.625% 16-01-54 EMTN	GBP	1 000 000	1 257 980,30	0,26
BNP PAR 3.8% 10-01-24 EMTN	USD	500 000	470 427,85	0,10
BNP PAR 4.625% 13-03-27	USD	7 000 000	6 573 974,77	1,35
BNP PARIBAS 7.195%/LIBOR PERPETUELLE SERIE REGS	USD	3 000 000	3 143 656,99	0,65
BNP PARIBAS 7.625% PERP	USD	2 300 000	2 295 546,50	0,47
BNP 4.032 12/31/49	EUR	3 000 000	3 058 951,64	0,63
BPCE 2.875% 22-04-26 EMTN	EUR	1 500 000	1 578 243,29	0,32
BPCE 5.70% 10/23	USD	3 000 000	3 056 402,23	0,63
CA ASSURANCES 4.25% PERP	EUR	2 200 000	2 253 573,32	0,46
CA 4.375% 17-03-25	USD	2 500 000	2 332 143,19	0,48
CNP ASSU 4.25% 05-06-45	EUR	3 000 000	3 253 712,47	0,67
CNP ASSUR TV 2040	EUR	2 400 000	2 811 925,15	0,58
CNP ASSURANCES TF/TV 30/09/2041	EUR	2 000 000	2 466 728,49	0,51
CNP ASSURANCES 1.875% 20-10-22	EUR	1 200 000	1 229 468,88	0,25
CNP ASSURANCES 4.0% PERP	EUR	3 000 000	3 141 671,10	0,65
CRED AGRI ASS 4.75% 27-09-48	EUR	4 000 000	4 289 223,56	0,88
CRED AGRI ASSU 4.5% PERP	EUR	3 000 000	3 121 470,00	0,64
CRED AGRI SA 6.625% PERP	USD	2 200 000	2 040 172,34	0,42
CRED AGRIC 7.875%09-PERP TSDI	EUR	2 550 000	3 066 146,90	0,63
CRED MUT 3.25% 01-06-26 EMTN	EUR	1 000 000	1 067 365,62	0,22
CREDIT LOGEMENT EURIBOR 3 MOIS REV +1.15 31/12/2099	EUR	7 000 000	5 820 589,44	1,20
CREDIT MUTUEL ARKEA 3.5% 09-02-29	EUR	3 000 000	3 106 584,25	0,64
GROUPAMA SA 6.375% PERP	EUR	7 100 000	7 683 325,30	1,57
GROUPAMA 6.0% 23-01-27	EUR	2 000 000	2 137 182,47	0,44
HUMA PREV 5.75% 22-10-25	EUR	2 500 000	2 694 064,04	0,55
LAMON 5.05 12/17/49	EUR	5 769 000	6 061 444,83	1,24
NATIXIS TV 08-PERP.USMTN	USD	750 000	785 366,90	0,16
SOCIETE GENERALE TV PERPETL	EUR	1 500 000	1 859 598,08	0,38
SOCIETE GENERALE 7.375% PERP	USD	2 000 000	1 909 376,74	0,39
SOCIETE GENERALE 7.875 31/12/2099	USD	1 000 000	966 477,72	0,20
SOCIETE GENERALE 8.0% PERP	USD	1 000 000	960 145,23	0,20
SOGECAP SA 4.125% 29-12-49	EUR	7 000 000	7 058 699,32	1,44
TOTAL FRANCE			94 029 356,17	19,31
GUERNESEY				
CRED SUI 2.75% 08-08-25 EMTN	GBP	2 000 000	2 382 080,79	0,49
TOTAL GUERNESEY			2 382 080,79	0,49
IRLANDE				
CLOV PLC SUB 4.5% 11-09-44	USD	3 000 000	2 877 635,45	0,59
CLOVERIE FIX 24-06-46	USD	3 000 000	3 152 903,09	0,65
WILLOW N 4.25% 01-10-45 EMTN	USD	2 000 000	1 862 716,40	0,38
TOTAL IRLANDE			7 893 254,94	1,62
ITALIE				
ASSICURAZIONI GENERALI 10.125% 10/07/2042	EUR	3 000 000	4 175 227,40	0,86
FONDIARIA SAI 5.75% 31-12-99	EUR	2 150 000	2 211 500,60	0,45
INTE 5.71% 15-01-26	USD	2 500 000	2 289 955,79	0,47

Désignation des valeurs	Devise	Qté Nbre ou nominal	Valeur actuelle	% Actif Net
INTESA SAN TF/TV 20/06/2018	EUR	1 300 000	1 475 791,38	0,30
INTESA SANPAOLO SPA 6.625% 13/09/2023	EUR	1 000 000	1 222 265,89	0,25
INTESA SANPAOLO 7.75% PERP	EUR	3 200 000	3 358 442,52	0,69
UNICREDIT SPA 6.75% PERP	EUR	1 000 000	976 955,60	0,20
UNICREDIT SPA 6.95% 31/10/2022	EUR	2 000 000	2 413 807,40	0,50
TOTAL ITALIE			18 123 946,58	3,72
JERSEY				
HBOS STERLING FINANCE JERSEY LP 7.881% PERP	GBP	6 243 000	9 940 372,90	2,04
HSBC CAPIT TF/TV PERP PF *EUR	USD	8 000 000	11 603 858,32	2,38
UBS GROU FUND 4.125% 15-04-26	USD	2 000 000	1 939 543,11	0,40
TOTAL JERSEY			23 483 774,33	4,82
LUXEMBOURG				
TALANX FINANZ 8.3673% 15/06/2042	EUR	1 300 000	1 747 911,93	0,36
TOTAL LUXEMBOURG			1 747 911,93	0,36
NORVEGE				
KOMM LAND AS 4.25% 10-06-45	EUR	3 000 000	3 311 875,89	0,68
STOREBRAND LIVSFORSIKRIN TV 04/04/2043	EUR	3 000 000	3 533 880,00	0,73
TOTAL NORVEGE			6 845 755,89	1,41
PAYS-BAS				
ABN AMRO BANK NV 6.25% 27/04/22	USD	2 000 000	2 151 179,37	0,44
ABN AMRO BK FIX 27-03-28	USD	2 000 000	1 884 092,48	0,39
ACHMEA BV TF/TV 04/04/2043	EUR	4 000 000	4 443 240,00	0,91
ACHMEA BV 4.25% PERP EMTN	EUR	11 328 000	10 941 713,65	2,25
AEGON 4 04/25/44	EUR	1 100 000	1 185 798,49	0,24
ALLIANZ FI.TVI I-08074I EMTN	EUR	2 000 000	2 433 508,49	0,50
ATRA FINA BV 5.25% 23-09-44	EUR	234 000	242 739,96	0,05
DELT LLOY NV 4.375% 31-12-99	EUR	600 000	620 669,75	0,13
DEME SWIS RE 5.75% 15-08-50	USD	2 000 000	2 020 300,86	0,41
GENERALI FI 4.596% PERP EMTN	EUR	8 000 000	8 094 663,89	1,66
ING BANK 5.80% 09/23	USD	1 000 000	1 038 727,61	0,21
ING GROEP NV 6.5% PERP	USD	1 600 000	1 534 961,64	0,32
NN GROUP NV FIX 13-01-48 EMTN	EUR	6 000 000	6 268 462,19	1,29
NNGRNV I 03/18/22	EUR	1 000 000	1 020 035,75	0,21
NNGRNV 4.625% 04/08/2044	EUR	2 000 000	2 240 746,30	0,46
RABO NEDE 5.5% PERP	EUR	1 000 000	1 047 345,49	0,22
RABO NEDE 6.625% PERP	EUR	1 000 000	1 105 662,53	0,23
RABOBK 5.75% 01-12-43	USD	1 000 000	1 095 755,75	0,22
TOTAL PAYS-BAS			49 369 604,20	10,14
PORTUGAL				
BANCO ESPIRITO SANTO SA 7.125% 28/11/2023	EUR	4 500 000	24 660,00	0,01
CAIXA GERAL DE DEPOSITOS 10.75% PERP	EUR	3 000 000	3 026 281,79	0,62
TOTAL PORTUGAL			3 050 941,79	0,63
ROYAUME UNI				
ABBAY NATI TF/TV PERP	USD	4 000 000	5 108 998,59	1,05
AVIVA PLC 4.375% 12-09-49	GBP	2 500 000	2 868 509,22	0,59
BARCLAYS PLC 6.5% 31-12-99	EUR	1 000 000	1 021 520,56	0,21
BARCLAYS PLC 7.125% PERP	GBP	2 500 000	2 967 606,40	0,61
BARCLAYS PLC 7.875% PERP	USD	2 000 000	1 958 349,31	0,40

Désignation des valeurs	Devise	Qté Nbre ou nominal	Valeur actuelle	% Actif Net
BARCLAYS PLC 8% 12/15/2049	EUR	1 050 000	1 143 998,33	0,23
BARCLAYS 10% 21/05/2021	GBP	2 121 000	3 407 743,19	0,70
COVE BUIL SOC 6.375% 31-12-99	GBP	800 000	947 326,24	0,19
DIRECT LINE INSURANCE PL	GBP	5 000 000	7 519 376,36	1,54
DRESDR FIN 8.151% 30/06/31*USD	USD	15 000 000	16 864 333,13	3,47
HBOS PLC 4.50% 18/03/30	EUR	7 062 000	8 041 823,48	1,66
HBOS 6.0% 01-11-33	USD	623 000	669 841,74	0,14
HSBC BANK 5.844% PERP EMTN	GBP	2 497 000	3 496 928,19	0,72
HSBC HOLDINGS PLC 5.25% PERP	EUR	1 200 000	1 222 596,72	0,25
HSBC HOLDINGS PLC 6.375% PERP	USD	600 000	567 461,55	0,12
HSBC HOLDINGS PLC 6.875% PERP	USD	2 000 000	2 036 483,67	0,42
HSBC 3.125% 07-06-28 EMTN	EUR	1 000 000	1 089 430,55	0,22
HSBC 5 1/4 03/14/44	USD	2 000 000	2 024 482,26	0,42
LBG CAP.7,5884%09-120520 S.I	GBP	500 000	639 347,36	0,13
LEGA AND GEN 10% 23-07-41 EMTN	GBP	417 000	651 102,75	0,13
LEGA AND GENE 5.5% 27-06-64	GBP	2 000 000	2 448 655,89	0,50
LGEN 5 1/4 03/21/47	USD	1 000 000	940 210,06	0,19
LLOY BANK GRO 7.0% 31-12-99	GBP	1 000 000	1 200 820,46	0,25
LLOYDS TSB TV PERP SERIE B	GBP	935 000	2 015 891,34	0,41
NAT.WESTM.TV99-PERP EMTN SUB.	EUR	8 225 000	7 719 052,60	1,59
NWIDE 6.875% 29/12/2049	GBP	2 000 000	2 429 537,54	0,50
OLD MUTUAL PLC 03/06/21	GBP	3 285 000	4 586 952,26	0,94
OLD MUTUAL 7.875% 03-11-25	GBP	2 350 000	3 334 253,24	0,68
PRUFIN 5.7 12/19/63	GBP	2 000 000	2 525 684,32	0,52
RBS GROUP TF/TV PERP *USD	USD	1 000 000	1 103 260,46	0,23
RL FINANCE 6.125% 30/11/2043	GBP	500 000	644 110,85	0,13
ROYA AND SUN 5.125% 10-10-45	GBP	2 000 000	2 589 716,66	0,53
ROYA BK SCOT GROU TF/TV PERP	USD	750 000	733 561,72	0,15
ROYA BK SCOT 3.875% 12-09-23	USD	2 000 000	1 847 404,41	0,38
ROYAL BANK OF SCOTLAND GROUP 2.0% 08-03-23	EUR	2 000 000	2 019 518,90	0,41
ROYAL BK SCOTLAND 5,5% PERP	EUR	7 000 000	6 994 057,78	1,44
ROY.BANK 5.25%05-PERP	EUR	9 688 000	9 878 740,57	2,04
SANT UK GROU 2.875% 05-08-21	USD	1 000 000	928 401,36	0,19
SANTANDER UK PLC 7.375% PERP	GBP	800 000	981 909,96	0,20
SCOTTISH WIDOWS 7% 06/43	GBP	855 000	1 228 368,99	0,25
SOCIETY OF LLOYD THE 4.875% 07-02-47	GBP	500 000	620 688,33	0,13
STAN CHAR PLC 7.5% PERP	USD	400 000	386 871,11	0,08
STANDARD CHARTERED PLC 7.75% PERP	USD	4 300 000	4 156 495,80	0,85
STANDARD LIFE PLC	GBP	2 000 000	2 589 297,24	0,53
STANLN 5.7 03/26/44	USD	2 000 000	1 926 916,30	0,40
TOTAL ROYAUME UNI			130 077 637,75	26,72
SUEDE				
NORD BANK AB 5.25% PERP EMTN	USD	1 600 000	1 532 984,90	0,31
SEB 5 3/4 11/29/49	USD	1 000 000	972 437,78	0,20
SKANDINAVISKA ENSKILDA BANKEN AB 5.625% PERP	USD	600 000	561 549,48	0,12
SWEDBANK AB 6.0% PERP	USD	2 000 000	1 924 591,34	0,39
TOTAL SUEDE			4 991 563,50	1,02
SUISSE				
CREDIT SUISSE GROUP AG 7.125% PERP	USD	2 000 000	1 971 832,39	0,40

Désignation des valeurs	Devise	Qté Nbre ou nominal	Valeur actuelle	% Actif Net
CS 7 1/2 12/11/49	USD	1 300 000	1 348 644,92	0,28
SWISS REINSURANCE CO LTD 8.25% PERP.	USD	2 000 000	2 101 430,51	0,43
UBS GROUP AG 6.875% PERP	USD	1 100 000	1 106 994,03	0,23
UBS GROUP AG 6.875% PERP	USD	750 000	731 769,20	0,15
TOTAL SUISSE			7 260 671,05	1,49
TOTAL Obligations & val. ass. ng. sur mar. régl. ou ass.			436 588 427,13	89,65
TOTAL Obligations et valeurs assimilées			436 588 427,13	89,65
Organismes de placement collectif				
OPCVM et FIA à vocation générale destinés aux non professionnels et équivalents d'autres pays				
FRANCE				
OBJECTIF CAPITAL FI DH	USD	500	513 328,04	0,11
OBJECTIF CAPITAL FI IC	EUR	3 845	6 216 596,00	1,28
OBJECTIF C.TER.DOLLAR SI.	USD	1 977	2 810 850,19	0,58
OBJECTIF MONET.EURO B FCP 3DEC	EUR	29,4	30 409 890,59	6,23
TOTAL FRANCE			39 950 664,82	8,20
TOTAL OPCVM et FIA à vocation générale destinés aux non professionnels et équivalents d'autres pays			39 950 664,82	8,20
TOTAL Organismes de placement collectif			39 950 664,82	8,20
Instruments financiers à terme				
Engagements à terme ferme				
Engagements à terme ferme sur marché réglementé ou assimilé				
BP GBPUSD M7	USD	-95	-104 150,11	-0,02
EC EURUSD 0617	USD	100	95 922,35	0,02
LIFFE LG GILT 0617	GBP	-500	-1 332 865,66	-0,27
TU CBOT UST 2 0617	USD	-500	-87 654,15	-0,02
TY CBOT YST 1 0617	USD	-400	-149 011,27	-0,03
XEUR FGBL BUN 0617	EUR	-400	548 000,00	0,11
XEUR FGBX BUX 0617	EUR	-100	284 000,00	0,06
TOTAL Engagements à terme fermes sur marché réglementé			-745 758,84	-0,15
TOTAL Engagements à terme fermes			-745 758,84	-0,15
TOTAL Instruments financiers à terme			-745 758,84	-0,15
Appel de marge				
Appels de marges C.A.Indo en £ sterling	GBP	1 140 000	1 332 865,66	0,27
Appels de marges C.A.Indo en \$ us	USD	295 273,23	276 072,39	0,06
Appels de marges C.A.Indo en euro	EUR	-832 000	-832 000,00	-0,17
TOTAL Appel de marge			776 938,05	0,16
Créances			185 958 703,46	38,18
Dettes			-183 394 649,91	-37,66
Comptes financiers			7 875 960,91	1,62
Actif net			487 010 285,62	100,00

OBJECTIF CREDIT FI H	CHF	107,000	1 002,13
OBJECTIF CREDIT FI R	EUR	232 622,603	315,86
OBJECTIF CREDIT FI G	EUR	581 037,469	105,23
OBJECTIF CREDIT FI I	EUR	57 678,866	1 131,81
OBJECTIF CREDIT FI DH	USD	3 011,000	1 107,18
OBJECTIF CREDIT FI C	EUR	20 190,879	14 060,32

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

DECOMPOSITION DU COUPON

	NET GLOBAL	DEVISE	NET UNITAIRE	DEVISE
Revenus soumis à un prélèvement à la source obligatoire non libératoire	2 324 149,88	EUR	4,00	EUR
Actions ouvrant droit à abattement et soumis à un prélèvement à la source obligatoire non libératoire				
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	2 324 149,88	EUR	4,00	EUR