

FIC de derecho francés

OBJECTIF CREDIT FI

INFORME ANUAL

al 31 de marzo de 2017

Sociedad de Gestión: Lazard Frères Gestion

Sociedad Depositaria: Caceis Bank France S.A.

Auditor: Deloitte & Associés

ÍNDICE

1.	Características del OIC	3
2.	Cambios concernientes al OIC	9
3.	Informe de gestión	10
4.	Información reglamentaria	26
5.	Certificación del auditor	27
6.	Cuentas del ejercicio	30

1. CARACTERÍSTICAS DEL OIC

- **FORMA JURÍDICA**

Fondo de inversión colectiva (FIC) de derecho francés.

- **CLASIFICACIÓN**

Renta fija y otros instrumentos de deuda internacionales.

- **APLICACIÓN DE LAS SUMAS DISTRIBUIBLES**

Los importes distribuibles están constituidos por:

1) El resultado neto, incrementado por el traslado a cuenta nueva y tras la suma o resta del saldo de la cuenta de ajustes por periodificación de las rentas;

El resultado neto del ejercicio es igual al importe de los intereses, cánones, dividendos, primas y lotes, dietas de asistencia y demás créditos correspondientes a los títulos que componen la cartera del Fondo, al que se suma el activo generado por las cuantías disponibles momentáneamente, y del que se deducen los gastos de gestión y los gastos originados por los empréstitos.

2) Las ganancias de capital realizadas, netas de gastos, menos las pérdidas de capital realizadas, netas de gastos, contabilizadas en el transcurso del ejercicio, incrementadas por las ganancias de capital netas de la misma índole contabilizadas en el transcurso de ejercicios anteriores y que no se hayan distribuido o capitalizado, y deducidas o sumadas a la cuenta de ajuste por periodificación de las ganancias de capital.

Los importes mencionados en los anteriores apartados 1) y 2) se pueden capitalizar y/o distribuir y/o trasladar a cuenta nueva total o parcialmente, independientemente unos de otros.

Participaciones “C”, “I”, “DH”, “R” y “H-CHF”: las cuantías distribuibles se capitalizan en su totalidad, con excepción de las sujetas a distribución obligatoria por la ley.

Participaciones “G”: las cuantías distribuibles son iguales al resultado neto definido anteriormente, más o menos el saldo de los ajustes por periodificación de las rentas de la categoría de las participaciones “G” aferentes al ejercicio cerrado y del traslado a cuenta nueva.

El resultado neto se distribuye en su totalidad, y la sociedad gestora decide cada año la aplicación de las ganancias netas de capital realizadas.

- **OBJETIVO DE GESTIÓN**

Objetivo de gestión de las participaciones C, R, I y G: El objetivo de gestión es lograr, en el plazo mínimo de tres años, una rentabilidad neta de gastos superior a la del índice Eonia + 2,70% para las participaciones C y G, Eonia + 2,30% para la participación I, y Eonia + 2% para la participación R.

Objetivo de gestión de la participación DH: El objetivo de gestión es lograr, en el plazo mínimo recomendado de tres años, una rentabilidad neta de gastos superior a la del índice ICE Libor USD Overnight, con moneda de referencia el dólar EE.UU.

Objetivo de gestión de la participación H-CHF: El objetivo de gestión es lograr, en el plazo mínimo recomendado de tres años, una rentabilidad neta de gastos superior a la del índice Dépôt Overnight CHF, con moneda de referencia el franco suizo.

- **INDICADORES DE REFERENCIA**

El índice EONIA capitalizado (EURO OVERNIGHT INDEX AVERAGE) corresponde al índice medio del tipo del euro a un día. Lo calcula el Banco Central Europeo (BCE) y representa el tipo sin riesgo de zona Euro (código Bloomberg: EONIA Index).

El índice ICE Libor USD Overnight es el tipo interbancario medio utilizado por una selección de bancos con sede en Londres que se otorgan préstamos sin garantías en dólares estadounidenses.

El Libor en dólares estadounidenses (USD Libor) está disponible en quince versiones diferentes en función del vencimiento del préstamo: desde el tipo a un día para los préstamos a 24 horas hasta 12 meses. (Código Bloomberg: US000/N Index)

Índice Dépôt Overnight CHF: El tipo de interés LIBOR (CHF) Overnight es el tipo de interés medio al que una selección de bancos en Londres desea otorgarse préstamos en francos suizos con un vencimiento de 1 día. Los bancos utilizan los tipos LIBOR como base para determinar sus intereses de ahorro, intereses hipotecarios e intereses de préstamos. (Código Bloomberg: SFDR1T CMPN Curncy)

• **ESTRATEGIA DE INVERSIÓN**

1. Estrategias utilizadas

El objetivo de gestión es lograr, en el plazo mínimo recomendado de tres años, una rentabilidad neta de gastos superior a la del índice de referencia:

- Eonia +2,70% para las participaciones C y G,
- Eonia + 2,30% para la participación I,
- Eonia + 2% para la participación R,
- ICE Libor USD Overnight, con moneda de referencia el dólar EE.UU. para la participación DH.
- Dépôt Overnight CHF, con moneda de referencia el franco suizo para la participación H-CHF.

Para alcanzar ese objetivo de gestión, la estrategia se basa en una gestión activa de la cartera, que se invierte fundamentalmente en títulos de deuda subordinada (un tipo de deuda más arriesgado que la deuda senior/garantizada), o todo título de deuda no considerado como acciones ordinarias, emitidos por entidades financieras europeas. El proceso de gestión combina un enfoque *top-down* (enfoque de asignación estratégica y geográfica que toma en cuenta el entorno macroeconómico y sectorial) y *bottom-up* (enfoque de selección de soportes de inversión sobre una base fundamental tras un análisis de la calidad del crédito de los emisores y las características de los títulos), lo cual permite integrar el contexto regulador en el cual se inscribe esta clase de activo. La sensibilidad a los tipos se gestiona dentro de un rango de 0 a 8. El Fondo sólo invierte en obligaciones o títulos de emisores que tengan su domicilio social en un país miembro de la OCDE y/o en emisiones o títulos cotizados en una bolsa de uno de estos países. El Fondo sólo invierte en obligaciones denominadas en euros, dólares estadounidenses o libras esterlinas.

Para construir su cartera, el gestor procede a su propio análisis de obligaciones o títulos que no se consideran acciones ordinarias. Se basa asimismo en las calificaciones otorgadas por las agencias, pero sin basarse exclusiva y mecánicamente en estas.

El Fondo podrá invertir en cualquier tipo de emisor cuyo domicilio social se sitúe en un país miembro de la OCDE y/o en emisiones o títulos cotizados en una bolsa de uno de estos países. El Fondo no podrá invertir en obligaciones emitidas por países incluidos en la lista negra del GAFI.

El Grupo de Acción Financiera (GAFI) es un organismo intergubernamental cuyo objetivo es formular y promover políticas contra el blanqueo de capitales y la financiación del terrorismo tanto a escala nacional como internacional.

En el cuadro siguiente figuran los datos relativos al rango de sensibilidad dentro del cual se gestiona el Fondo:

Rango de sensibilidad a los tipos de interés dentro del cual se gestiona el Fondo	Zona geográfica de los emisores de los títulos o subyacentes de los productos de titulización	Rango de exposición correspondiente a esa zona
0 a 8	Zona OCDE	100%

El Fondo solo podrá invertir en obligaciones negociadas en euros, dólares EE.UU. o libras esterlinas.

2. Activos (excluidos los derivados integrados)

Renta variable:

Acciones ordinarias: (máximo 10% del patrimonio neto) procedentes de una conversión o un canje de deudas por acciones a iniciativa del emisor. El Fondo no invertirá activamente en acciones, pero sí podrá conservarlas para permitir al gestor la cesión de las acciones recibidas lo antes posible dependiendo de las condiciones de mercado y con el objeto de optimizar la cotización de salida para los portadores.

Instrumentos de deuda e instrumentos del mercado monetario:

Para construir su cartera, el gestor procede a su propio análisis de obligaciones o títulos que no se consideran acciones ordinarias. Se basa asimismo en las calificaciones otorgadas por las agencias, pero sin basarse exclusiva y mecánicamente en estas.

Hasta un máximo del 100% del patrimonio neto en obligaciones o títulos, no considerados acciones ordinarias, emitidos por emisores de la categoría investment/grade o equivalente según el análisis de la sociedad gestora, con una calificación mínima BBB- según Standard & Poor's o su equivalente según el análisis de la sociedad gestora, así como un límite máximo del 20% del patrimonio neto en obligaciones o títulos emitidos por emisores de la categoría especulativa/high yield según el análisis de la sociedad gestora, o con una calificación por debajo de BBB- por Standard & Poor's o equivalente según el análisis de la sociedad gestora, o sin calificación. Las emisiones o títulos emitidos por los emisores de la categoría especulativa/high yield no podrán superar el 50% máximo del patrimonio neto del Fondo. Hasta un máximo del 30% del patrimonio neto en obligaciones convertibles y obligaciones convertibles contingentes

Hasta un máximo del 75% en obligaciones o títulos que no se consideran acciones ordinarias, negociados en dólares EE.UU. o libras esterlinas. El riesgo de cambio estará cubierto siempre que la exposición de cambio no exceda del 10% del patrimonio.

OIC:

OIC monetarias, monetarias a corto plazo o de renta fija de derecho francés o europeo, hasta un máximo del 10% del patrimonio neto, si a su vez invierten menos del 10% de su patrimonio en otros OIC.

Esos OIC pueden estar gestionados por la sociedad de gestión.

3. Instrumentos derivados

• Tipo de mercados de intervención:

- regulados
- organizados
- de contratación directa

• Riesgos en los que desea intervenir el gestor:

- renta variable
- tipos
- divisas
- crédito
- otros riesgos

• Índole de las intervenciones, entendiéndose que todas las operaciones se deben limitar a la realización del objetivo de gestión:

- cobertura
- exposición
- arbitraje
- autre nature

• Índole de los instrumentos utilizados:

- futuros:**
 - sobre renta variable e índices de renta variable
 - sobre tipos: riesgo de tipos
 - de cambio de divisas
- opciones:**
 - sobre renta variable e índices de renta variable
 - sobre tipos: riesgo de tipos y de volatilidad de tipos
 - de cambio: únicamente sobre los mercados organizados
- swaps:**
 - swaps de renta variable
 - swaps de tipos: transformación de la remuneración a tipo fijo en remuneración a tipo variable y viceversa
 - swaps de cambio de divisas
- cambio de divisas a plazo**
- derivados de crédito** hasta un máximo del 40% del patrimonio

- **Estrategia de utilización de los derivados para alcanzar el objetivo de gestión:**

- cobertura parcial o general de la cartera, de ciertos riesgos, títulos
- reconstitución de una exposición sintética a activos, a riesgos
- ampliación de la exposición al mercado sin apalancamiento
- máximo autorizado y perseguido
- otra estrategia

4. Títulos que incorporan derivados

El gestor podrá invertir en valores que incorporan los derivados siguientes: productos estructurados, deuda subordinada, obligaciones convertibles y bonos convertibles contingentes (estos últimos hasta un máximo del 30% del patrimonio neto).

5. Depósitos:

En la gestión del Fondo se pueden utilizar operaciones de depósito hasta un máximo del 10% de su patrimonio.

6. Empréstitos monetarios:

Para atender una necesidad puntual de liquidez, en su funcionamiento el Fondo puede recurrir a los empréstitos monetarios, hasta un máximo del 10% de su patrimonio.

7. Operaciones de adquisición y cesión temporal de títulos:

Ninguna.

8. Información sobre las garantías financieras:

En el marco de las operaciones con derivados negociados en régimen de contratación directa, y de acuerdo con la posición AMF 2013-06, el Fondo puede recibir, en concepto de garantía tanto títulos (como, concretamente, obligaciones o títulos emitidos o garantizados por un Estado o emitidos por organismos de financiación internacional, y obligaciones o títulos emitidos por emisores privados de buena calidad) como efectivo.

La garantía en metálico recibida se reinvierte de acuerdo con las reglas aplicables.

Todos estos activos deben proceder de emisores de elevada calidad, con buena liquidez, poco volátiles, diversificados y que no sean una entidad de la contraparte o de su grupo.

Se pueden aplicar descuentos a la garantía recibida, que toman en cuenta principalmente la calidad de solvencia, la volatilidad de los precios de los títulos.

- **PERFIL DE RIESGO**

Su dinero se invertirá principalmente en instrumentos financieros seleccionados por la sociedad gestora. Dichos instrumentos estarán expuestos a las evoluciones e incertidumbres de los mercados.

Riesgo de pérdida de capital: Riesgo de que el capital invertido no se recupere en su totalidad, ya que el Fondo no se beneficia de ninguna garantía o protección del capital. Se advierte a los inversores que no se asegura la recuperación del capital invertido inicialmente.

Riesgo de tipos: Riesgo de bajada del valor de los activos, y, por tanto, de la cartera, provocada por una variación de los tipos de interés. Debido a los límites del rango de sensibilidad, el valor de este componente de la cartera puede bajar, tanto en caso de subida de tipos, si la sensibilidad de la cartera es positiva, como en caso de bajada de tipos, si la sensibilidad de la cartera es negativa.

Riesgo de crédito: El riesgo de crédito es el riesgo de que el prestatario no reembolse su deuda o no pueda pagar los cupones durante la vida del título. Riesgo de bajada del valor de los activos, y, por tanto, de la cartera, provocada por una variación en la calidad crediticia de los emisores o por una variación en los diferenciales de crédito. Debido a los límites del rango de sensibilidad del crédito, el valor de este componente de la cartera puede bajar, tanto en caso de subida de los diferenciales, si la sensibilidad de la cartera es positiva, como en caso de bajada de los diferenciales, si la sensibilidad de la cartera es negativa.

Riesgo de títulos contingentes o subordinados: El Fondo puede estar expuesto a títulos contingentes o subordinados. Las deudas subordinadas y las obligaciones convertibles contingentes están expuestas a riesgos específicos de impago de los cupones y de pérdida de capital en determinadas circunstancias. A partir de un determinado umbral de solvencia, denominado "trigger", el emisor puede o debe suspender el pago de sus cupones y/o reducir el nominal del título o convertir esas obligaciones en acciones. Sin perjuicio de los umbrales definidos en los folletos informativos de las emisiones, las autoridades financieras tienen la posibilidad de aplicar esas reglas

cauteladamente si así lo exigen las circunstancias en función de un umbral subjetivo llamado “punto de inviabilidad”. Esos títulos exponen a sus titulares a una pérdida total o parcial de sus inversiones a raíz de su conversión en acciones a un precio establecido de antemano, o de la aplicación de un descuento previsto contractualmente en los términos del folleto informativo de la emisión, o aplicado arbitrariamente por una autoridad financiera. Estos títulos también exponen a sus titulares a fluctuaciones de las cotizaciones, potencialmente importantes en caso de situación de insuficiencia de recursos propios o de aprietos del emisor.

Riesgo de cambio: El Fondo puede invertir en títulos y OIC que estén autorizados a adquirir valores denominados en divisas extranjeras ajenas a la zona euro. El valor de esos activos puede descender en función de la evolución de los tipos de cambio.

Riesgo de liquidez: Representa el riesgo de que, a causa de la debilidad de los volúmenes de cambio o de tensión en los mercados, un mercado financiero no pueda absorber el volumen de compras o de ventas, lo que hace descender o aumentar significativamente el precio de los activos, con la consecuencia de una posible reducción del valor liquidativo del OIC.

Riesgo de renta variable: El inversor está expuesto al riesgo de renta variable. En efecto, la variación de la cotización de los títulos puede tener un efecto negativo en el valor liquidativo del Fondo. En periodos bajistas de los mercados de renta variable, el valor liquidativo bajará.

Riesgo de contraparte: El riesgo de contraparte es el riesgo asociado a la utilización de instrumentos de contratación directa. El Fondo está expuesto al riesgo de impago o incumplimiento de la entrega por la contraparte con la que se celebre la transacción. Este riesgo puede materializarse en un descenso de valor liquidativo del Fondo.

Riesgo asociado a las intervenciones en los mercados a plazo El uso de instrumentos derivados puede producir una exposición a una variación al alza o a la baja del valor liquidativo del Fondo.

Garantía o protección

Ninguna.

• **SUSCRIPTORES INTERESADOS Y PERFIL DEL INVERSOR TIPO**

Participación C: Todos los suscriptores; más especialmente destinada a su comercialización directa por la sociedad gestora entre la clientela privada.

Participación R: Todos los suscriptores; más especialmente destinada a su comercialización directa por colaboradores de la sociedad gestora o por sociedades gestoras terceras.

Participación I: Reservada a los inversores institucionales.

Participación DH: Todos los suscriptores.

Participación G: Todos los suscriptores.

Participación H-CHF: Todos los suscriptores.

Este Fondo se dirige a aquellos suscriptores conscientes de los riesgos asociados a las inversiones en los mercados de crédito internacionales.

Se recomienda encarecidamente a los suscriptores que diversifiquen suficientemente sus inversiones, con objeto de no exponerlas únicamente a los riesgos de este Fondo.

Información relativa a los inversores estadounidenses:

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

Se considera *Restricted Person* a i) cualquier persona física o jurídica situada en el territorio de Estados Unidos (incluidos los residentes estadounidenses), ii) cualquier sociedad o cualquier otra entidad sometida a la legislación de Estados Unidos o de uno de sus estados, iii) todo el personal militar de Estados Unidos y todo el personal vinculado a una agencia del gobierno estadounidense situado fuera del territorio de Estados Unidos, y iv) cualquier otra persona a la que se consideraría Persona de Estados Unidos en el sentido de la Regulación S derivada de la *Securities Act* de 1933, con sus enmiendas.

• **FATCA:**

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

Con objeto de evitar el devengo de la retención fiscal del 30%, Francia y Estados Unidos han suscrito un acuerdo

intergubernamental en virtud del cual las entidades financieras no estadounidenses ("foreign financial institutions") se comprometen a implantar un procedimiento de identificación de los inversores directos o indirectos que sean sujetos pasivos estadounidenses, y a transmitir ciertos datos sobre dichos inversores a la administración tributaria francesa, quien a su vez los transmitirá a la autoridad tributaria estadounidense ("Internal Revenue Service").

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

Plazo de inversión recomendado: 3 años mínimo.

2. CAMBIOS CONCERNIENTES AL OIC

CAMBIOS REGISTRADOS DURANTE EL PERIODO Y PREVISTOS

Modificación del Fondo

El Presidente de la sociedad gestora Lazard Frères Gestion SAS decidió, con relación al FIC **OBJECTIF CREDIT Fi** (ISIN Participación C: FR0010590950 – Participación R: FR0010752543 – Participación I: FR0011844034 – Participación G: FR0012074151 – Participación DH: FR0013076932):

la creación de una participación "H-CHF" cubierta, denominada en francos suizos, con las características siguientes:

Código ISIN: **FR0013236791**

Gastos de funcionamiento y de gestión: 0,75% máximo del patrimonio neto excluidos los OIC gestionados por LFG;

Comisión de suprarrentabilidad: ninguna;

Comisión de suscripción, no devengada al Fondo: 4% máximo, IVA incluido;

Comisión de suscripción, devengada al Fondo: ninguna;

Comisión de reembolso no devengada al Fondo: ninguna;

Comisión de reembolso devengada al Fondo: ninguna;

Valor de la participación original: 1 000 CHF;

Suscripción inicial: 1 participación;

Fraccionamiento: en milésimas;

Suscriptores interesados: todos los inversores;

Aplicación del resultado neto: capitalización;

Aplicación de las plusvalías netas: capitalización.

Puede recurrirse a derivados de crédito hasta un máximo del 40% del patrimonio neto (*en lugar del 20% máximo del patrimonio neto*)

Fecha de efecto: 20 de febrero de 2017.

Modificación de las suscripciones y reembolsos

El Presidente de la sociedad gestora Lazard Frères Gestion SAS decidió, con relación al FIC OBJECTIF CREDIT FI (ISIN Participación C: FR0010590950 – Participación R: FR0010752543 – Participación I: FR0011844034 – Participación DH: FR0013076932 – Participación G: FR0012074151 – Participación H-CHF: FR0013236791) :

- La fecha de liquidación del reembolso será de 2 días hábiles desde de la fecha de valoración (D+2 días hábiles), en lugar de los actuales D+3 días.

Fecha de efecto: 15 de marzo de 2017.

EVOLUCIÓN Y RENTABILIDAD

En el transcurso del ejercicio, el patrimonio neto del FIC OBJECTIF CREDIT FI ha experimentado la siguiente evolución:

Objectif Crédit FI, "**participaciones C**": el patrimonio neto pasó de 191 590 846,66 euros el 31/03/2016, a 283 890 266,77 euros el 31/03/2017.

El número de participaciones en circulación al 31/03/2017 era de 20 190,879.

El valor liquidativo de 12 871,87 euros el 31/03/2016 pasó a ser de 14 060,32 euros el 31/03/2017, lo que corresponde a una evolución del 9,23%.

La rentabilidad del índice en el periodo fue del -0,36%.

Objectif Crédit FI, "**participaciones I**": el patrimonio neto pasó de 73 325 714,11 euros el 31/03/2016, a 65 281 670,99 euros el 31/03/2017.

El número de participaciones en circulación al 31/03/2017 era de 57 678,866.

El valor liquidativo de 1 029,56 euros el 31/03/2016 pasó a ser de 1 131,81 euros el 31/03/2017, lo que corresponde a una evolución del 9,93%.

La rentabilidad del índice en el periodo fue del -0,36%.

Objectif Crédit FI, "**participaciones R**": el patrimonio neto pasó de 83 423 166,00 euros el 31/03/2016, a 73 476 362,15 euros el 31/03/2017.

El número de participaciones en circulación al 31/03/2017 era de 232 622,603.

El valor liquidativo de 288,90 euros el 31/03/2016 pasó a ser de 315,86 euros el 31/03/2017, lo que corresponde a una evolución del 9,33%.

La rentabilidad del índice en el periodo fue del -0,36%.

Objectif Crédit FI, "**participaciones DH**": el patrimonio neto pasó de 446 767,73 dólares el 31/03/2016, a 3 333 730,10 dólares el 31/03/2017.

El número de participaciones en circulación al 31/03/2017 era de 3 011.

El valor liquidativo de 992,81 dólares el 31/03/2016 pasó a ser de 1 107,18 dólares el 31/03/2017, lo que corresponde a una evolución del 11,58%.

La rentabilidad del índice en el periodo fue del 0,51%.

Objectif Crédit FI, "**participaciones H-CHF**": el patrimonio neto pasó de 107 000,00 francos suizos el 20/03/2017 (fecha de creación), a 107 228,24 francos suizos el 31/03/2017.

El número de participaciones en circulación al 31/03/2017 era de 107.

El valor liquidativo de 1 000,00 francos suizos el 20/03/2017 pasó a ser de 1 002,13 francos suizos el 31/03/2017, lo que corresponde a una evolución anualizada del 7,07%.

La rentabilidad anualizada del índice en el periodo fue del -0,83%.

Objectif Crédit FI, "**participaciones G**": el patrimonio neto pasó de 43 131 204,59 euros el 31/03/2016, a 61 144 877,42 euros el 31/03/2017.

El número de participaciones en circulación al 31/03/2017 era de 581 037,469.

El valor liquidativo de 100,30 euros el 31/03/2016 pasó a ser de 105,23 euros el 31/03/2017, lo que corresponde a una evolución del 9,31%.

La rentabilidad del índice en el periodo fue del -0,36%.

Las rentabilidades pasadas no suponen garantía de rentabilidades futuras del OIC y no son constantes a lo largo del tiempo.

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

Isin	Denominación	Importe neto en €
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% ^s 2478(mtn)17-13mr27s	6 593 767,67
FR0000284283	Objectif Court Terme Dollar	6 412 407,04

Venta:

Isin	Denominación	Importe neto en €
FR0010941815	FCP Objectif Monet.euro-B-(3d)	108 839 863,05
DE000A1RE1Q3	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

CONTEXTO ECONÓMICO

Introducción

El pasado ejercicio ha estado marcado por dos acontecimientos políticos inesperados: el voto británico a favor de la salida del Reino Unido de la Unión Europea, en junio de 2016, y la victoria de Donald Trump en las elecciones presidenciales estadounidenses, en noviembre de 2016. Contrariamente a lo que muchos temían, los mercados financieros y la economía mundial han digerido sin problemas esos dos acontecimientos. Más aún, la actividad se ha acelerado en el segundo semestre de 2016, tras un primer semestre mediocre, tanto en las economías avanzadas como en las economías emergentes, lo que ha propiciado una recuperación de los intercambios mundiales a finales de año. La mejora del clima de negocios a comienzos de 2017 apunta a una continuación de esa tendencia, aunque siguen persistiendo incertidumbres políticas de gran calado. De manera general, la inflación se ha recuperado en los países avanzados, sobre todo debido a la subida de los precios de la energía, mientras que las tensiones subyacentes se mantienen moderadas. Por contra, la inflación se ha ralentizado en los países emergentes exportadores de materias primas, gracias a la disipación de los efectos de la anterior depreciación de las divisas. Globalmente, las políticas monetarias de los grandes bancos centrales se mantienen muy acomodaticias. La Reserva Federal ha sido muy prudente, con dos alzas de tipos de 25 puntos básicos. El Banco Central Europeo ha reducido la cantidad de sus compras mensuales de activos aunque ha mantenido un discurso acomodaticio y ha prorrogado su programa de compras. El Banco de Japón ha anunciado un control de la pendiente de la curva de rendimientos y el Banco de Inglaterra ha reducido su tipo director. En este contexto de aceleración del crecimiento y de inflación, los mercados de renta variable han mantenido el dinamismo, mientras que los de deuda se han visto penalizados por la subida de los tipos de interés.

Crecimiento del PIB en volumen (%)	2015	2016	2017 (e)	2018 (e)
Mundo	3,4	3,1	3,5	3,6
Países desarrollados	2,1	1,7	2,0	2,0
Países emergentes	4,2	4,1	4,5	4,8
Zona euro	2,0	1,7	1,7	1,6
Estados Unidos	2,6	1,6	2,3	2,5
Japón	1,2	1,0	1,2	0,6
Reino Unido	2,2	1,8	2,0	1,5
China	6,9	6,7	6,6	6,2
India*	7,9	6,8	7,2	7,7
Brasil	-3,8	3,6	0,2	1,7
Rusia	-2,8	-0,2	1,4	1,4

Fuente: Perspectivas económicas del FMI, actualizadas en abril de 2017.

* En el caso de la India, los datos y las previsiones se basan en el ejercicio fiscal.

En los últimos doce meses, el índice MSCI World All Country en dólares ha subido un 12,7%. Los resultados son relativamente homogéneos entre las zonas: +16,3% para el Eurostoxx en euros, +14,7% para el índice S&P 500 en dólares, +14,5% para el índice MSCI de los países emergentes en dólares y +12,3% para el Topix en yenes, todos sin dividendos incluidos.

A diferencia de lo sucedido a comienzos de 2016, los mercados de renta variable han atravesado un periodo relativamente tranquilo hasta comienzos del mes de junio, conforme iban remitiendo las inquietudes sobre el crecimiento estadounidense y recuperándose los precios del crudo. Pero este episodio de tranquilidad se vio perturbado por los sondeos relativos al referéndum del 23 de junio sobre la permanencia del Reino Unido en la Unión Europea. Finalmente, la victoria del sí al Brexit provocó una fuerte caída de los mercados, ya que los inversores anticipaban la permanencia en la Unión Europea, haciendo caso al pronóstico dado por las casas de apuestas en vísperas del escrutinio. Con todo, la volatilidad fue de corta duración y los mercados de renta variable recuperaron rápidamente el terreno perdido tras el Brexit, en un contexto de revisión al alza de las previsiones de los resultados empresariales.

A finales de 2016, las victorias de Donald Trump en las elecciones estadounidenses y del no al referéndum para la reforma de la Constitución italiana, el 4 de diciembre, no provocaron una nueva caída, a pesar de los augurios. Todo lo contrario, el plan de estímulos propuesto por el nuevo Presidente estadounidense propulsó al S&P 500 a nuevos máximos, apostando los inversores por un repunte del crecimiento y una mejora de los beneficios empresariales. En

cuanto al referéndum para la reforma de la Constitución italiana, los mercados de renta variable de la zona euro ya habían anticipado una posible derrota y, además, acogieron con satisfacción los nuevos anuncios del Banco Central Europeo, por lo que acabaron el año 2016 en sus máximos anuales. En el primer trimestre de 2017, los mercados de renta variable mundiales se anotaron una fuerte alza, impulsados por la mejora de las perspectivas de crecimiento mundial y de los resultados empresariales.

En los mercados de deuda, los tipos a 10 años de las obligaciones de Estado alemán y estadounidense estuvieron bajando hasta verano hasta tocar sus mínimos, respectivamente al -0,19% y 1,36%, a comienzos de julio de 2016. Las señales tranquilizadoras sobre la coyuntura propiciaron un repunte inmediato que se acentuó tras la victoria de Donald Trump, ya que la posibilidad de una reactivación presupuestaria y la recuperación del petróleo volvieron a animar las expectativas de inflación. Finalmente, el tipo a 10 años del bono alemán pasó del 0,15% al 0,33% anual y su homólogo estadounidense del 1,77% al 2,39%.

Los diferenciales de crédito respecto de Alemania aumentaron fuertemente en Italia (+92 puntos básicos), en Portugal (+86 puntos básicos) y, en menor medida, en Francia (+31 puntos básicos), debido a incertidumbres políticas. Se mantuvieron estables en España (+6 puntos básicos) y se redujeron fuertemente en Grecia (-178 puntos básicos). Según los índices Merrill Lynch, los márgenes de crédito de la deuda no estatal de buena calidad en comparación con la deuda estatal se estrecharon en 8 puntos básicos. Las de alto rendimiento en 148 puntos básicos, respectivamente a 113 y 357 puntos básicos.

En el mercado de cambio de divisas, el euro se depreció un 6,4% frente al dólar y un 7,4% frente al yen. Por el contrario, se apreció un 7,1% frente a la libra esterlina.

En el mercado petrolífero, los precios se estabilizaron ante los rumores de un acuerdo inminente entre los grandes productores de petróleo y las dificultades de abastecimiento en diversos mercados. El 28 de septiembre, los miembros de la OPEP alcanzaron finalmente un acuerdo de principio de reducción de la producción, que fue ratificado el 30 de noviembre. En un año, el precio del barril de Brent ha aumentado un 36%, para situarse en 53 dólares a finales de marzo de 2017, frente a los 39 dólares que cotizaba a finales de marzo de 2016.

Estados Unidos

En Estados Unidos, el crecimiento se situó en el +2,1% en ritmo anualizado en el cuarto trimestre de 2016 (+2,0% anual), tras marcar un +3,5% en el tercer trimestre de 2016 y un +1,4% en el segundo trimestre de 2016. El consumo de los hogares y la inversión se aceleraron a lo largo del año y el ciclo de existencias se volvió más favorable. El comercio exterior ha sido un freno importante a finales de año.

Las encuestas ISM de confianza empresarial mejoraron claramente tras los mínimos alcanzados en el verano de 2016 y esta tendencia se amplificó tras la elección de Donald Trump. En marzo de 2017, el índice del sector manufacturero se situaba en 57,2, frente a 51,7 en marzo de 2016, y el índice del sector no manufacturero en 55,2, frente a 54,9 en marzo de 2016.

El mercado de trabajo se mantuvo dinámico, exceptuando dos baches en mayo de 2016 y en marzo de 2016. En promedio, se han creado 171.000 empleos en estos doce últimos meses. En este periodo, la tasa de desempleo ha pasado del 5,0% al 4,5%. El salario horario aumentó un 2,7% anual en marzo de 2017.

El consumo privado registró un fuerte impulso en el segundo trimestre de 2016, cuando los hogares decidieron gastarse parte de lo que habían ahorrado en poder adquisitivo, un ahorro conseguido gracias a la bajada del petróleo. Durante el tercer y cuarto trimestre de 2016, el consumo se ralentizó, y en enero y febrero de 2017 se redujo. En términos anuales, el consumo privado ha aumentado un 2,6% y la tasa de ahorro ha pasado de 6,2% a 5,6% de la renta disponible.

En el sector de la construcción, la recuperación se ha mantenido. Los permisos de construcción y la iniciación de obra nueva de vivienda unifamiliar se han acelerado progresivamente hasta alcanzar los máximos de este ciclo. Han progresado respectivamente al 13,5% y al 9,5% interanual en febrero de 2017. La confianza de los constructores de vivienda ha mejorado claramente. Los precios del sector inmobiliario han aumentado un 5,9% interanual en enero de 2017, frente al +5,1% registrado en marzo de 2016.

En el sector residencial, las ventas de vivienda, tanto la nueva como la de segunda mano, se mantienen orientadas al alza. Las primeras han progresado a un ritmo de 8,6% interanual en marzo de 2017 y las segundas un 5,4% interanual en febrero de 2017.

Los pedidos de bienes de inversión han ido recuperándose progresivamente a partir del verano de 2016, principalmente en los sectores minero y petrolífero. En términos anuales, los pedidos, excluidos defensa y aviación, se han mantenido prácticamente estables (+0,3% en febrero), lo que contrasta con la bajada del 3,1% registrada en marzo de 2016.

El déficit comercial ha sido de 43.600 millones de dólares en febrero de 2017, frente a los 37.300 millones registrados en marzo de 2016. El volumen de las exportaciones ha menguado considerablemente a finales de año, tras aumentar fuertemente en verano. Paralelamente, las importaciones han continuado recuperándose.

La inflación ha aumentado con fuerza, principalmente por la subida de las cotizaciones de las materias primas, mientras que la inflación subyacente ha sido relativamente estable. El índice de precios al consumo ha aumentado un 2,4% interanual en marzo de 2017 frente a +0,9% en marzo de 2016, y un 2,0% excluyendo energía y alimentación.

En este contexto, la Reserva Federal aumentó su tipo director en 25 puntos básicos en diciembre de 2016 y en marzo de 2017, situándolos en una horquilla del 0,75% al 1,00%.

Zona euro

El crecimiento en la zona euro ha progresado con fuerza en estos últimos doce meses. El PIB ha crecido un 1,9% en ritmo interanual durante el cuarto trimestre de 2016 (+1,8% anual), tras crecer un +1,7% en el tercer trimestre de 2016 y +1,3% en el segundo trimestre de 2016. El consumo privado ha sido el principal motor de la expansión económica.

La confianza empresarial ha mejorado a partir del otoño de 2016, a pesar de las numerosas incertidumbres políticas. El índice PMI compuesto ha alcanzado su máximo nivel en este ciclo en marzo de 2017, 56,4, frente al 53,1 registrado en marzo de 2016.

La tasa de paro en la zona euro ha seguido bajando, hasta situarse en el 9,5% en febrero de 2017, recuperando así el nivel que tenía antes de la crisis de deuda soberana. Llegó a ser del 12,1%, en su nivel más alto, a principios de 2013.

La inflación en la zona euro ha acelerado claramente en los doce últimos meses, sobre todo debido al aumento de los precios de la energía. Sin embargo, la inflación subyacente se ha mantenido relativamente estable. La inflación global fue del +1,5% anual en marzo de 2017, frente al +0,0% registrado en marzo de 2016, y la inflación subyacente del +0,7%.

En Alemania, el crecimiento se ralentizó en el segundo y tercer trimestre aunque se recuperó al +1,7% en ritmo anualizado en el cuarto trimestre de 2016 (+1,7% interanual). El índice PMI compuesto de confianza empresarial se mantuvo en un buen nivel en 2016 y mejoró a comienzos de 2017. Se situaba en 57,1 en marzo de 2017, frente al 54,0 registrado un año antes. El país registró un superávit presupuestario de 23,7 mil millones de euros lo que representa un 0,8% del PIB. La tasa de endeudamiento probablemente seguirá cayendo, era del 68,3% del PIB en 2016 y se prevé que sea del 66% en 2017.

En Francia, tras una contracción del PIB en el tercer trimestre de 2016, el crecimiento se reactivó hasta alcanzar el +1,7% en ritmo anualizado en el cuarto trimestre de 2016 (+1,1% interanual). El índice PMI compuesto de confianza empresarial ha subido con fuerza en los últimos doce meses: 56,8 en marzo de 2017, frente al 50,0 registrado un año antes. La tasa de desempleo se ha mantenido prácticamente estable en el 10,0%, según datos de Eurostat.

En Italia, el crecimiento sigue languideciendo. El PIB progresó un 0,7% en ritmo anualizado en el cuarto trimestre de 2017 (+1,0% interanual). El 4 de diciembre, los italianos rechazaron de forma contundente (59,1%) la reforma constitucional propuesta por Matteo Renzi, lo que provocó que dimitiera al poco de conocer los resultados.

En España, la dinámica de recuperación no ha perdido fuerza. El crecimiento fue de +2,8% en el cuarto trimestre de 2016 (+3% interanual). Las elecciones parlamentarias españolas del 26 de junio no dieron una mayoría absoluta para formar gobierno. Finalmente, el 29 de octubre, las Cortes otorgaron su confianza a Mariano Rajoy, líder del Partido Popular, que formó un gobierno en minoría.

El 8 de diciembre de 2016, el Banco Central Europeo anunció una reducción de la cantidad mensual de sus compras de activos, que pasaría de 80 a 60 mil millones de euros a partir del mes de abril de 2017. Paralelamente, se prorrogó durante nueve meses la duración del programa de compras de activos, hasta finales de diciembre de 2017. Para facilitar la puesta en marcha de programa de compras, flexibilizó varios requisitos: reducción del vencimiento (de dos años a un año) de los títulos del sector público que pueden adquirirse en el marco del programa y posibilidad de comprar títulos del sector público con un rendimiento inferior al tipo de los depósitos.

Japón

El crecimiento japonés se mantuvo moderado. Se situó en un +2,2% interanual en el segundo trimestre de 2016, ralentizándose al +1,2% en el tercer trimestre de 2016, manteniendo esta misma cifra en el cuarto trimestre de 2016 (+1,6% interanual). La confianza empresarial estuvo estancada hasta el otoño de 2016 pero mejoró claramente después. El índice PMI compuesto se situaba en 52,9 en marzo de 2017 frente al 49,9 registrado un año antes.

El mercado de trabajo se mantuvo tensionado y los salarios aumentaron moderadamente. En febrero de 2017, la tasa de paro se estableció en el 2,8% y el salario base creció un 0,2% interanual.

La inflación global se recuperó, tras haber sido negativa en el segundo y tercer trimestre de 2016. Alcanzó el +0,3% anual en marzo de 2017. Sin embargo, la inflación subyacente se ralentizó.

En junio de 2016, el Gobierno japonés anunció que aplazaba en dos años y medio la subida del IVA, retrasándola hasta octubre de 2019. En agosto de 2016, anunció además un plan de incentivo presupuestario del 1,5% del PIB para el ejercicio 2016-2017.

El 21 de septiembre de 2016, el Banco de Japón introdujo un objetivo de control de la pendiente de la curva de rendimientos, pasando por el mantenimiento de los tipos a 10 años sobre los niveles próximos a cero. Igualmente se comprometió a sobrepasar su objetivo de inflación .

China

El crecimiento chino ha sido relativamente estable en los últimos trimestres. En el primer trimestre de 2017, se situó en el +6,9% anual. El Gobierno anunció en marzo de 2017 ante la Asamblea Nacional Popular que se fijaba un objetivo de crecimiento en torno al 6,5% para este año.

La confianza empresarial ha seguido mejorando progresivamente en los últimos meses. El índice PMI compuesto alcanzó 52,1 en marzo de 2017, frente al 51,3 registrado un año antes.

El consumo de los hogares se mantiene sólido, a pesar de una ralentización en la venta de coches a comienzos de 2017. Las ventas al por menor en volumen han crecido un 8,9% interanual en el primer trimestre de 2017. Según la asociación china de constructores de automóviles, la progresión de las ventas de coches se ha ralentizado al +5,1% interanual en el primer trimestre de 2017, lo que contrasta con el +15,1% registrado en 2016. Ello puede achacarse en parte a la subida del impuesto sobre las ventas de vehículos de pequeña cilindrada.

La inversión fue bajando hasta el verano pero se recuperó gracias al gasto en infraestructuras y en el sector inmobiliario. En el primer trimestre de 2017 aumentó un 9,2% interanual (+8,1% en 2016).

El notable crecimiento de la venta de viviendas en los últimos meses (+16,9% interanual en el primer trimestre de 2017) ha provocado una escalada de precios en el sector inmobiliario (+10,1% interanual en marzo de 2017). Para intentar contrarrestarla, varios municipios han anunciado medidas restrictivas de la oferta y la demanda.

Las presiones deflacionistas se han debilitado. Los precios a la producción en la industria están de nuevo aumentando tras cuatro años de deflación. En marzo de 2017, progresaron un 7,6% anual.

A causa de la reflación en el sector industrial, el crecimiento en términos nominales se ha acelerado fuertemente para establecerse en el +11,6% interanual en el primer trimestre de 2017, su ritmo más intenso desde el primer trimestre de 2012.

POLÍTICA DE GESTIÓN

Abril de 2016

El valor liquidativo de Objectif Crédit Fi aumentó un 1,56% durante el mes (participación C).

Los diferenciales de la deuda financiera se estrecharon en todos los segmentos: los títulos Tier 1 en 51 puntos básicos hasta 461 puntos básicos (frente a la deuda pública), los Lower Tier 2 en 22 puntos básicos hasta 270 puntos básicos y la deuda senior en 7 puntos básicos para cerrar en 97 puntos básicos, según los índices SUSI de JP Morgan. Los diferenciales OAS de los bonos convertibles contingentes (Cocos) se estrecharon en 15 puntos básicos para terminar en 537 puntos básicos según el índice Global de Barclays.

La curva de tipos de la deuda pública alemana se inclinó durante el mes, con un alza de los rendimientos de 12 puntos básicos en el tramo a 10 años y de 4 puntos básicos en el tramo a 5 años hasta el 0,27% y el -0,29%, respectivamente, y una estabilización en el tramo a 2 años en el -0,48%.

En el transcurso 2016, Objectif Crédit Fi había obtenido una rentabilidad neta del -0,06% frente al +1,31% del JP Morgan SUSI Lower Tier 2 y del +0,09% del SUSI Tier 1. La volatilidad a 260 días de Objectif Crédit Fi era del 4,4% frente al 3,6% del SUSI Lower Tier 2 y del 3,5% del SUSI Tier 1.

Tras un inicio más bien lento, el mercado de crédito volvió a arrancar a partir de mediados de mes, ayudado de nuevo por el "efecto Draghi", quien precisó los detalles de su nuevo plan de compra de deuda corporativa. Este podrá incluir ahora deuda senior de aseguradoras. Por efecto de contagio, la deuda subordinada de aseguradoras se benefició de la revalorización de la deuda senior, mientras que la deuda híbrida bancaria se vio respaldada por el rebote de los mercados de renta variable, más en concreto de los valores bancarios.

Aparte de este efecto “técnico”, el apetito de los inversores seguía siendo moderado: la incertidumbre sobre el crecimiento estadounidense o chino, sobre la situación del ciclo de crédito en los EE.UU., el brexit o la próxima repetición de las elecciones en España son todos temas que representaban motivos para no decidirse a invertir las inmensas reservas de liquidez con las que contaban los inversores en el momento.

La deuda privada, no obstante, mantenía su lento progreso, con unas rentabilidades positivas en casi todos los segmentos, excepto las AT1. Ello se debía a la caída de los tipos así como de los diferenciales de la deuda de grado de inversión y la high yield. Hasta finales de junio, el BCE iniciaría su programa de compra de bonos corporativos. El segmento de deuda híbrida bancaria, el único que aún registraba una ampliación desde principios de año, debería de recuperar terreno en nuestra opinión.

El mercado primario (excluidos los bonos garantizados) ascendió a 31.000 millones de euros de emisiones brutas de deuda senior no garantizada según Barclays, y las emisiones netas de bancos se elevaron a +5.000 millones durante el mes. Desde principios de año, las emisiones brutas ascendieron a 115.000 millones de euros y las netas a +12.000 millones.

Objectif Crédit Fi presentaba un rendimiento hasta el vencimiento final del 4,5% y un rendimiento al rescate del 4,7%, con una sensibilidad a los tipos de interés de 5,4 y al crédito de 6,0.

Mayo de 2016

El valor liquidativo de Objectif Crédit Fi aumentó un 0,38% durante el mes (participación C).

Los diferenciales de la deuda financiera tuvieron un comportamiento desigual. Los títulos Tier 1 se estrecharon en 48 puntos básicos hasta 413 puntos básicos (frente a la deuda pública), los Tier 2 se ampliaron en 9 puntos básicos hasta 279 puntos básicos y la deuda senior en 1 punto básico para cerrar en 99 puntos básicos según los índices SUSI de JP Morgan. Los diferenciales OAS de los bonos convertibles contingentes (Cocos) se estrecharon en 10 puntos básicos para terminar en 527 puntos básicos según el índice Global de Barclays.

La curva de tipos de la deuda pública alemana se aplanó durante el mes, con una baja de los rendimientos de 13 puntos básicos en el tramo a 10 años y de 9 puntos básicos en el tramo a 5 años hasta el 0,14% y el -0,38%, respectivamente, y una caída en el tramo a 2 años hasta el -0,51%.

En el transcurso de 2016, Objectif Crédit Fi había obtenido una rentabilidad neta del +0,33% frente al +1,85% del JP Morgan SUSI Lower Tier 2 y del +1,58% del SUSI Tier 1.

La volatilidad a 260 días del Objectif Crédit Fi era del 4,4% frente al 3,6% del SUSI Lower Tier 2 y del 3,5% del SUSI Tier 1.

Como en abril, tras un inicio más bien lento, el mercado de crédito volvió a arrancar a partir de mediados de mes. El repunte de las acciones bancarias permitió a la deuda híbrida financiera mantener su marcha hacia delante. Los mercados apreciaron las declaraciones de Danièle Nouy en una conferencia en Madrid sobre un eventual marco Basilea IV y el hecho de que no se aumenten los requisitos de fondos propios de los bancos.

Las pruebas de estrés actualmente realizadas por el BCE y cuyos resultados se publicarían durante el verano empezaron a surtir efecto entre los bancos: una serie de entidades constituyeron provisiones adicionales durante el primer trimestre y otras se comprometen a captar fondos en los mercados bursátiles. Después de Vincenza (1.500 millones de euros), Veneto Banca (1.000 millones) y pronto Banco Popolare (1.000 millones) en Italia, Banco Popular Español anunció una ampliación de capital de 2.500 millones, mientras que el Consejero Delegado de Unicredit presentara su dimisión con el telón de fondo de ventas de activos y una ampliación de capital por 5.000 millones de euros, unas decisiones que tomará su sucesor dirigente del primer banco italiano.

El segmento privado (excluidos los bonos garantizados) ascendió a 30.000 millones de euros de emisiones brutas de deuda senior no garantizada según Barclays, y las emisiones netas de bancos se elevaron a +3.000 millones durante el mes. Desde principios de año, las emisiones brutas ascendieron a 148.000 millones de euros y las netas a +18.000 millones.

Objectif Crédit Fi presentaba un rendimiento hasta el vencimiento final del 4,5% y un rendimiento al rescate del 4,7%, con una sensibilidad a los tipos de interés de 5,3 y al crédito de 5,7

Junio de 2016

El valor liquidativo de Objectif Crédit Fi descendió un -0,69% durante el mes (participación C).

Los diferenciales de la deuda financiera se ampliaron durante el mes: los títulos Tier 1 en 44 puntos básicos hasta 456 puntos básicos (frente a la deuda pública), los Tier 2 en 47 puntos básicos hasta 326 puntos básicos y la deuda senior

en 12 puntos básicos para cerrar en 111 puntos básicos según los índices SUSI de JP Morgan. Los diferenciales OAS de los bonos convertibles contingentes (Cocos) se ampliaron en 43 puntos básicos para terminar en 570 puntos básicos según el índice Global de Barclays.

La curva de tipos de la deuda pública alemana se aplanó considerablemente durante el mes, con una baja de los rendimientos de 27 puntos básicos en el tramo a 10 años y de 19 puntos básicos en el tramo a 5 años hasta el -0,13% y el -0,57% respectivamente y una caída en el tramo a 2 años hasta el -0,66%.

En el transcurso de 2016, Crédit Fi había obtenido una rentabilidad neta del -0,36% frente al +0,90% del JP Morgan SUSI Lower Tier 2 y del +1,18% del SUSI Tier 1.

La volatilidad a 260 días de Objectif Crédit Fi era del 4,5% frente al 4,0% del SUSI Lower Tier 2 y del 3,3% del SUSI Tier 1.

El mes de junio la orientación de los mercados obedeció a dos temas principales: 1) el referéndum sobre el brexit, con fuertes vaivenes en los mercados al compás de los sondeos antes de la consulta, seguidos de una fuerte corrección los días 24 y 27 de junio, para finalmente repuntar y resarcirse de entre el 70 y el 100% de la baja registrada tras el referéndum; y 2) el inicio del programa de compra de bonos corporativos del BCE el pasado 8 de junio, que sorprendió agradablemente a los mercados por su ritmo mensual de compras, superando las expectativas más optimistas con 7.000 millones de euros de compras en junio.

Habíamos afrontado este delicado periodo en los mercados adoptando unas coberturas que funcionaron bastante bien, con una ligera posición corta en libras esterlinas del 3-4%, larga en dólares estadounidenses de en torno al 6% y una sobreponderación en los tipos de EE.UU. a 10 años; aumentamos nuestra sobreponderación en los tipos estadounidenses y los británicos al día siguiente del referéndum del brexit.

El segmento primario (excluidos los bonos garantizados) ascendió a 9.000 millones de euros de emisiones brutas de deuda senior no garantizada según Barclays, y las emisiones netas de bancos fueron de -9.000 millones durante el mes. Desde principios de año, las emisiones brutas ascendían a 163.000 millones de euros y las netas a +15.000 millones.

Objectif Crédit Fi presentaba un rendimiento hasta el vencimiento final del 4,6% y un rendimiento al rescate del 5,0%, con una sensibilidad a los tipos de interés de 7,1 y al crédito de 5,9

Julio de 2016

El valor liquidativo de Objectif Crédit Fi aumentó un 3,38% durante el mes (participación C).

Los diferenciales de la deuda financiera se estrecharon en todos los segmentos durante el mes. Los títulos Tier 1 se estrecharon en 18 puntos básicos hasta 439 puntos básicos (frente a la deuda pública), los Tier 2 en 47 puntos básicos hasta 279 puntos básicos y la deuda senior en 17 puntos básicos para cerrar en 93 puntos básicos según los índices SUSI de JP Morgan. Los diferenciales OAS de los bonos convertibles contingentes (Cocos) se estrecharon en 45 puntos básicos para cerrar en 525 puntos básicos según el índice Global de Barclays.

La curva de tipos de la deuda pública alemana se mantuvo estable durante el mes, con un alza de los rendimientos de 1 punto básico en el tramo a 10 años y de 4 puntos básicos en el tramo a 5 años hasta el -0,12% y el -0,53% respectivamente y un alza de 4 puntos básicos en el tramo a 2 años hasta el -0,63%.

En el transcurso de 2016, Objectif Crédit Fi había obtenido una rentabilidad neta del 3,01% frente al +3,47% del JP Morgan SUSI Lower Tier 2 y del +1,88% del SUSI Tier 1.

La volatilidad a 260 días del Objectif Crédit Fi era del 4,5% frente al 4,1% del SUSI Lower Tier 2 y el 3,3% del SUSI Tier 1.

Al contrario de los que muchos esperaban, durante el mes de julio los mercados absorbieron el impacto del "Brexit" muy positivamente, realizando los activos de riesgo su mejor mes del año. La explicación procede ante todo del "posicionamiento" de los inversores, sub-invertidos o sub-ponderados antes del 23 de junio, y de la influencia positiva de los programas de compra de los bancos centrales, como el de deudas "Corporates IG" del Banco Central Europeo cuyos importes adquiridos cada semana sobrepasaron lo esperado con un ritmo mensual de 8.000-10.000 millones de euros.

En cuanto a los bancos centrales, el Banco de Inglaterra no estuvo a la altura de lo esperado cuando decidió saltar su turno en julio, como el Banco de Japón que aplazó hasta septiembre eventuales medidas más importantes. La Reserva Federal confirmó la lectura de los mercados, pero esperará hasta septiembre, como muy pronto, o incluso diciembre, para eventualmente comenzar a actuar...

La publicación de los resultados de las pruebas de estrés en los bancos europeos no deparó grandes sorpresas, pero el BCE confirmó la separación del Pilar 2 en un Pilar 2R para "Requirements" y un Pilar 2G para "Guidance". Los bancos tan solo deberán cumplir el Pilar R2 de manera constante para conservar la flexibilidad en el pago de los dividendos, cupones de AT1 y bonos. Tampoco hubo "bail-in" para Monte dei Paschi sino un aumento de capital de 5.000 millones de euros en curso y la cesión mediante el sector privado de 28.000 millones de euros de deudas incobrables. Por lo tanto, todo ello es muy positivo para la deuda híbrida financiera.

El segmento primario (excluidos los bonos garantizados) ascendió a 15.000 millones de euros de emisiones brutas de deuda senior no garantizada según Barclays, y las emisiones netas de bancos se elevaron a -1.000 millones durante el mes. Desde principios de año, las emisiones brutas ascendían a 177.000 millones de euros y las netas a +14.000 millones de euros.

Objectif Crédit Fi presentaba un rendimiento hasta el vencimiento final del 4,3% y un rendimiento al rescate del 4,5%, con una sensibilidad a los tipos de interés de 6,9 y al crédito de 5,9.

Agosto de 2016

El valor liquidativo de Crédit Fi aumentó un +1,52% durante el mes (participación C).

Los diferenciales de la deuda financiera se estrecharon en todos los segmentos durante el mes. Los títulos Tier 1 en 37 puntos básicos hasta 402 puntos básicos (frente a la deuda pública), los Tier 2 en 16 puntos básicos hasta 263 puntos básicos y la deuda senior en 13 puntos básicos para cerrar en 80 puntos básicos según los índices SUSI de JP Morgan. Los diferenciales OAS de los bonos convertibles contingentes (Cocos) se estrecharon en 25 puntos básicos para terminar en 500 puntos básicos según el índice Global de Barclays.

La curva de tipos de la deuda pública alemana se inclinó ligeramente durante el mes, con un alza de los rendimientos de 5 puntos básicos en el tramo a 10 años y de 3 puntos básicos en el tramo a 5 años hasta el -0,07% y el -0,50% respectivamente y un alza de 1 punto básico en el tramo a 2 años hasta el -0,62%.

En el transcurso de 2016, Crédit Fi había obtenido una rentabilidad neta del +4,57% frente al +4,31% del JP Morgan SUSI Lower Tier 2 y del +3,12% del SUSI Tier 1.

La volatilidad a 260 días de Crédit Fi era del 4,4% frente al 4,0% del SUSI Lower Tier 2 y del 3,2% del SUSI Tier 1.

Los mercados financieros estuvieron bien orientados en general, respaldados por: 1) el efecto de las decisiones del Banco de Inglaterra de reducir sus tipos en 25 puntos básicos y de lanzar un programa de compra de gilts de 60.000 millones de libras en 6 meses y de 10.000 millones de libras de deuda corporativa de GI en 18 meses. Ello tuvo un efecto muy favorable sobre el mercado en libras, con una fuerte reducción de los tipos a largo plazo y la recuperación del mercado primario en esta divisa; 2) el alza del precio del petróleo de un 12% en agosto, 3) la subida del índice «EuroStoxx Banks» de valores bancarios de en torno a un 12%. Todos estos factores favorecieron la deuda financiera híbrida.

El mes de septiembre se preveía más incierto, con importantes reuniones de los bancos centrales: el BCE el 8 de septiembre, donde sin duda debería plantearse la cuestión de la prórroga de 6 meses de su plan de compra de activos y la modificación de los parámetros de los distintos planes, incluso si el tema del primer punto aún parecía prematuro. El 21 de septiembre, la Reserva Federal anunciará su decisión sobre los tipos y el Banco de Japón el resultado de sus distintas acciones en materia de política monetaria.

La Comisión Europea parecía querer dar prioridad al pago de cupones de las AT1 con respecto a los dividendos o los incentivos en el marco de un documento de estudio destinado a revisar determinadas reglas de la actual CRD IV, lo que era una noticia excelente para este segmento, que arrancó en agosto con 4 emisiones, todas en dólares, de las cuales 3 de bancos británicos, por un total de 7.200 millones de dólares.

El segmento primario (excluidos los bonos garantizados) ascendió a 8.000 millones de euros de emisiones brutas de deuda senior no garantizada según Barclays, y las emisiones netas de bancos se elevaron a +1.000 millones durante el mes. Desde principios de año, las emisiones brutas ascendían a 185.000 millones de euros y las netas a +16.000 millones.

Crédit Fi presentaba un rendimiento hasta el vencimiento final del 4,3% y un rendimiento al rescate del 4,4%, con una sensibilidad a los tipos de interés de 7,0 y al crédito de 6,0.

Septiembre de 2016

El valor liquidativo de Objectif Crédit Fi disminuyó un 0,53% en el mes (participación C).

Los diferenciales de las deudas financieras se ampliaron durante el mes. Los Tier 1 ampliaron su diferencial en 91 puntos básicos, hasta 493 puntos básicos (frente a la deuda pública), los Lower Tier 2 en 14 puntos básicos, pasando a 277 puntos, y las deudas Senior en 10 puntos básicos, cerrando en 91 puntos básicos según los índices SUSI de JP Morgan. Los bonos convertibles contingentes ("Cocos") aumentaron en 25 puntos básicos el diferencial ajustado por opciones, para terminar en 525 puntos básicos según el índice Global de Barclays.

La curva de los tipos de la deuda de Estado alemana se inclinó durante el mes (movimiento de "bull steepening"), con un descenso de los rendimientos de 5 puntos básicos en la deuda a 10 años y de 8 puntos básicos para las emisiones a 5 años, situándose en el -0.12% y el -0.58%, respectivamente, y un descenso de 7 puntos en la deuda a 2 años, que se sitúa en el -0.69%.

En el transcurso de 2016, Objectif Crédit Fi arrojaba una rentabilidad neta del +4,01% frente al +4,08% del JP Morgan SUSI Lower Tier 2 y el +1,18% del SUSI Tier 1.

Objectif Crédit Fi presentaba una volatilidad a 260 días del 4,3% frente al 4,0% del SUSI Lower Tier 2 y el 3,6% del SUSI Tier 1.

El mes de septiembre estuvo marcado por numerosas incertidumbres sobre las decisiones de política monetaria de los tres principales bancos centrales del mundo. El BCE pasó su turno, aplazando para más tarde el anuncio de "cambios técnicos" en su plan actual de expansión cuantitativa. La Reserva Federal, como había anticipado el mercado, no elevó su tipo director, mientras que el Banco de Japón anunció un cambio sustancial de estrategia en su plan de expansión cuantitativa, tratando ahora de "congelar" la curva de tipos de los bonos japoneses en su nivel actual, es decir, alrededor del 0% en los bonos a 10 años.

Deutsche Bank fue también otro "tema del mes". La confirmación de las negociaciones con el Departamento de Justicia estadounidense que exigía 14.000 millones de dólares al banco alemán por la comercialización de RMBS "subprime" entre 2005 y 2007 fue una sorpresa para los mercados, que esperaban una multa de 2.000 a 8.000 millones de dólares como mucho. La proliferación de artículos sobre el nombre, a cual más alarmante que analítico, dio lugar a una reacción de los mercados que describimos como exagerada. El principal problema de Deutsche Bank era su débil rentabilidad, que impedía la generación orgánica de capital. Deutsche Bank es uno de los bancos europeos con mayores reservas de efectivo, situada en 223.000 millones de euros a final de junio de 2016.

El mercado primario (sin contar los bonos garantizados) sumaba un total de 17.000 millones de euros en concepto de emisiones brutas de deudas Senior Unsecured, según Barclays, y las emisiones netas de los bancos sumaban -3.000 millones de euros en el mes. Desde principios de año, las emisiones brutas ascendieron a 206.000 millones de euros y las netas a +17.000 millones de euros.

Objectif Crédit Fi arrojó un rendimiento del 4,6% al vencimiento final, y del 4,7% al rescate, con una sensibilidad a los tipos de 5,7 y al crédito de 6,3.

Octubre de 2016

El valor liquidativo de Objectif Crédit Fi ganó un +0,85% durante el mes (participación C).

Los diferenciales de la deuda financiera se estrecharon en todos los segmentos durante el mes; los títulos Tier 1 en 68 puntos básicos hasta 425 puntos básicos (frente a la deuda pública), los Tier 2 en 24 puntos básicos hasta 253 puntos básicos y la deuda senior en 3 puntos básicos para cerrar en 87 puntos básicos según los índices SUSI de JP Morgan. Los diferenciales OAS de los bonos convertibles contingentes (Cocos) se estrecharon en 25 puntos básicos para terminar en 499 puntos básicos según el índice Global de Barclays.

La curva de tipos de la deuda pública alemana se inclinó durante el mes, con un alza de los rendimientos de 28 puntos básicos en el tramo a 10 años y de 18 puntos básicos en el tramo a 5 años hasta el 0,16% y el -0,40% respectivamente y un alza de 7 puntos básicos en el tramo a 2 años hasta el -0,62%.

En lo que llevamos de 2016, Objectif Crédit Fi ha obtenido una rentabilidad neta del +4,89% frente al +4,50% del JP Morgan SUSI Lower Tier 2 y del +3,05% del SUSI Tier 1.

La volatilidad a 260 días del Objectif Crédit Fi es del 4,2% frente al 3,9% del SUSI Lower Tier 2 y del 3,6% del SUSI Tier 1.

Se observó una ligera inclinación de la curva de tipos en todas partes, pero sobre todo en el Reino Unido y la zona euro. Las cifras macroeconómicas mejores de lo previsto en el Reino Unido y la aceleración de la inflación así como los rumores de reducción del programa de QE del BCE hicieron subir los tipos, mientras que la libra esterlina siguió una tendencia fuertemente bajista con el telón de fondo de los temores de «hard Brexit». La inclinación de la curva favoreció en gran medida al sector financiero: los índices de valores bancarios y de aseguradoras rindieron

considerablemente más que el resto del mercado, mientras que los resultados publicados hasta la fecha son más bien buenos, gracias a unos ingresos de negociación en el tercer trimestre de 2016 superiores a lo esperado.

La deuda financiera fue relativamente más moderada, incluso si los diferenciales se estrecharon en el conjunto de segmentos. No obstante, el rendimiento total permaneció relativamente estable gracias a la recuperación de los tipos.

El segmento primario (excluidos los bonos garantizados) ascendió a 19.000 millones de euros de emisiones brutas de deuda senior no garantizada según Barclays, y las emisiones netas de bancos se elevaron a +6.000 millones de euros durante el mes. Desde principios de año, las emisiones brutas ascienden a 225.000 millones de euros y las netas a +22.000 millones.

Objectif Crédit Fi presenta un rendimiento hasta el vencimiento final del 4,6% y un rendimiento al rescate del 4,7%, con una sensibilidad a los tipos de interés de 3,9 y al crédito de 6,1.

Noviembre de 2016

El valor liquidativo de Crédit Fi bajó un -0,87% durante el mes (participación C).

Los diferenciales de la deuda financiera se ampliaron en todos los segmentos durante el mes: los títulos Tier 1 en 45 puntos básicos hasta 471 puntos básicos (frente a la deuda pública), los Tier 2 en 21 puntos básicos hasta 274 puntos básicos y la deuda senior en 11 puntos básicos para cerrar en 98 puntos básicos según los índices SUSI de JP Morgan. Los diferenciales OAS de los bonos convertibles contingentes (Cocos) se ampliaron en 10 puntos básicos para terminar en 509 puntos básicos según el índice Global de Barclays.

La curva de tipos de la deuda pública alemana se inclinó durante el mes, con un alza de los rendimientos de 11 puntos básicos en el tramo a 10 años hasta el 0,28% y unas caídas de 3 puntos básicos en el tramo a 5 años hasta el -0,43% y de 11 puntos básicos en el tramo a 2 años hasta el -0,73%.

En lo que llevamos de 2016, Crédit Fi ha obtenido una rentabilidad neta del +3,98% frente al +3,45% del JP Morgan SUSI Lower Tier 2 y del +2,61% del SUSI Tier 1.

La volatilidad a 260 días de Crédit Fi es del 4,3% frente al 3,9% del SUSI Lower Tier 2 y del 3,6% del SUSI Tier 1.

La elección de Donald Trump fue el principal factor de sorpresa este mes, y provocó una inclinación de las curvas de tipos, especialmente en los EE. UU. De facto, las acciones de las empresas financieras (aseguradoras y bancos) fueron las más beneficiadas (dada la correlación positiva entre los tipos a largo plazo y los valores financieros).

El mercado de crédito financiero, en cambio, tuvo más dificultades debido a la ampliación de los diferenciales, un movimiento contradictorio y poco lógico en periodo de subida de los tipos, aún más por haber tenido lugar en sentido contrario al de la renta variable. Las gestiones de crédito no cubiertas por el riesgo de tipos resultaron afectadas por los reembolsos, que forzaron a los gestores a vender, acentuando la presión sobre los precios y por ende sobre los diferenciales, una presión aún más difícil de absorber debido a que el crédito financiero no se beneficia del respaldo del BCE.

Estamos a la espera de los tres grandes acontecimientos de diciembre: el referéndum italiano del día 4 (en el que se prevé un «no»), la reunión del BCE del día 8 (ampliación del programa de QE, pero ¿por qué importe y qué duración?) y la de la Fed del día 14 (previsión de subida de 25 puntos básicos que el mercado descuenta en un 100%).

El segmento primario (excluidos los bonos garantizados) ascendió a 12.000 millones de euros de emisiones brutas de deuda senior no garantizada según Barclays, y las emisiones netas de bancos se elevaron a +12.000 millones de euros durante el mes. Desde principios de año, las emisiones brutas ascienden a 237.000 millones de euros y las netas a +11.000 millones.

Crédit Fi presenta un rendimiento hasta el vencimiento final del 4,8% y un rendimiento al rescate del 5,0%, con una sensibilidad a los tipos de interés de 1,4 y al crédito de 5,9.

Diciembre de 2016

El valor liquidativo de Objectif Crédit Fi ganó un +1,24% durante el mes (participación C).

Los diferenciales de la deuda financiera se estrecharon en todos los segmentos: los títulos Tier 1 en 58 puntos básicos hasta 413 puntos básicos (frente a la deuda pública), los Tier 2 en 20 puntos básicos hasta 254 puntos básicos y la deuda senior en 1 puntos básicos para cerrar en 98 puntos básicos según los índices SUSI de JP Morgan. Los diferenciales OAS de los bonos convertibles contingentes (Cocos) se estrecharon en 31 puntos básicos para terminar en 478 puntos básicos según el índice Global de Barclays.

La curva de tipos de la deuda pública alemana se aplanó durante el mes, con una baja de los rendimientos de 7 puntos básicos en el tramo a 10 años y de 10 puntos básicos en el tramo a 5 años hasta el 0,21% y el -0,53% respectivamente y una caída de 4 puntos básicos en el tramo a 2 años hasta el -0,77%.

En lo que llevamos de 2016, Objectif Crédit Fi ha obtenido una rentabilidad neta del +5,27% frente al +5,11% del JP Morgan SUSI Lower Tier 2 y del +4,40% del SUSI Tier 1.

La volatilidad a 260 días del Objectif Crédit Fi es del 4,2% frente al 3,9% del SUSI Lower Tier 2 y del 3,6% del SUSI Tier 1.

La incertidumbre y la actitud de espera (¡qué pleonasma para hablar más bien de "oportunidad"!) vinculadas a las elecciones italianas establecieron las condiciones necesarias para un fuerte rebote en diciembre, pese a la victoria del "no" en el referéndum. Los títulos de países periféricos y Deutsche Bank fueron los que más avanzaron durante el mes.

DB y CS finalizaron un acuerdo con el Departamento de Justicia estadounidense por 3.100 y 2.500 millones de dólares respectivamente, a los que se añaden "compensaciones financieras" para sus clientes por 4.100 y 2.800 millones de dólares cada una. Estos últimos importes se aportarán en los próximos cinco años bajo distintas formas (asistencia a los clientes, descuentos comerciales...)

Por último, el "banco zombi" Monte dei Paschi será finalmente nacionalizado tras el fracaso de la solución privada y el endurecimiento de las condiciones del supervisor, el BCE, que exige una ampliación de capital de 8.800 millones de euros en vez de 5.000. Los acreedores subordinados participarán en la asunción de pérdidas ("bail-in"), pero los clientes minoristas recibirán una compensación del Estado italiano, que aportará la diferencia de capital necesaria y ostentará probablemente en torno al 70% del banco (el saldo quedará en manos de los acreedores subordinados).

El segmento primario (excluidos los bonos garantizados) ascendió a 6.000 millones de euros de emisiones brutas de deuda senior no garantizada según Barclays, y las emisiones netas de bancos fueron de -7.000 millones durante el mes. Desde principios de año, las emisiones brutas ascienden a 245.000 millones de euros y las netas a +6.000 millones.

Objectif Crédit Fi presenta un rendimiento hasta el vencimiento final del 4,5% y un rendimiento al rescate también del 4,5%, con una sensibilidad a los tipos de interés de 1,2 y al crédito de 5,7.

Enero de 2017

El valor liquidativo de Objectif Crédit Fi aumentó un +0,99% en el mes (participación C).

Los diferenciales de las deudas financieras se estrecharon durante el mes. Los Tier 1 redujeron su diferencial en 57 puntos básicos, hasta 356 puntos básicos (frente a la deuda pública). Los Lower Tier 2 redujeron su diferencial en 3 puntos básicos, pasando a 252 puntos básicos, y las deudas Senior se mantuvieron en 98 puntos básicos según los índices SUSI de JP Morgan. Los bonos convertibles contingentes ("Cocos") redujeron 13 puntos básicos el diferencial ajustado por opciones, para terminar en 464 puntos básicos según el índice Global de Barclays.

La curva de los tipos de la deuda de Estado alemana se inclinó durante el mes, con un aumento de los rendimientos de 23 puntos básicos en la deuda a 10 años y de 13 puntos básicos en las emisiones a 5 años, situándose en el 0,44% y el -0,40%, respectivamente, y un aumento de 7 puntos básicos en la deuda a 2 años, que se situó en el -0,70%.

En el transcurso de 2016, Objectif Crédit Fi arrojaba una rentabilidad neta del +0,99% frente al -0,23% del JP Morgan SUSI Lower Tier 2 y el +1,30% del SUSI Tier 1.

Objectif Crédit Fi presentaba una volatilidad a 260 días del 4,0% frente al 3,8% del SUSI Lower Tier 2 y el 3,3% del SUSI Tier 1.

Los mercados estaban bien orientados a principios de año: las acciones bancarias superaron al mercado de renta variable, mientras que las curvas de tipos de la zona euro y del Reino Unido se inclinaron en base a unos indicadores macroeconómicos bien orientados. Los primeros resultados de los bancos fueron buenos en conjunto y señalaron un comienzo de mejora en los ingresos, especialmente los netos de intereses, por primera vez en años...

Los diferenciales de los valores menos correlacionados con los tipos, a saber los AT1, son los que más se redujeron, mientras que los otros segmentos (Tier 2 y Senior) generaron resultados negativos con diferenciales casi estables pero con un efecto de tipos negativo. La "incertidumbre política" en Estados Unidos, Francia e Italia era el principal factor de riesgo, que sin duda generaba más volatilidad que impacto real en los mercados.

El mercado primario (sin contar los bonos garantizados) sumaron un total de 29.000 millones de euros en concepto de emisiones brutas de deudas Senior Unsecured, según Barclays, y las emisiones netas de los bancos sumaron -13.000 millones de euros en el mes. Desde el inicio del año, el volumen de emisiones alcanzó los 29.000 millones de euros brutos y -13.000 millones de euros netos.

Objectif Crédit Fi arrojaba un rendimiento del 4,5% al vencimiento final, y del 4,4% al rescate, con una sensibilidad a los tipos de 0,9 y al crédito de 5,8.

Febrero de 2017

El valor liquidativo de Crédit Fi ganó un +0,37% durante el mes (participación C).

Los diferenciales de la deuda financiera se ampliaron ligeramente: los títulos Tier 1 en 1 puntos básicos hasta 357 puntos básicos (frente a la deuda pública), los Tier 2 en 7 puntos básicos hasta 259 puntos básicos y la deuda senior en 6 puntos básicos para cerrar en 104 puntos básicos según los índices SUSI de JP Morgan. Los diferenciales OAS de los bonos convertibles contingentes (Cocos), en cambio, se estrecharon en 23 puntos básicos para cerrar en 442 puntos básicos según el índice Global de Barclays.

La curva de tipos de la deuda pública alemana se desplazó considerablemente hacia abajo durante el mes, con una baja de los rendimientos de 23 puntos básicos en el tramo a 10 años y de 17 puntos básicos en el tramo a 5 años hasta el 0,21% y el -0,57% respectivamente y una caída de 20 puntos básicos en el tramo a 2 años hasta el -0,90%.

En 2017, Crédit Fi ha obtenido una rentabilidad neta del +1,36% frente al +0,87% del JP Morgan SUSI Lower Tier 2 y del +1,93% del SUSI Tier 1.

La volatilidad a 260 días de Crédit Fi es del 3,3% frente al 3,0% del SUSI Lower Tier 2 y del 2,5% del SUSI Tier 1.

El mercado adoptó una actitud de aversión al riesgo debido a la incertidumbre política en Francia durante casi todo el mes de febrero, con una fuerte tendencia bajista de los tipos alemanes hasta el 24 de febrero, un diferencial entre el OAT y el Bund que alcanzó un máximo de 4 años (en torno a 80 puntos básicos), una baja de los valores financieros y una ampliación del crédito financiero, hasta el momento en que las encuestas sobre las elecciones presidenciales francesas fueron más favorables a Macron y Fillon, ampliando la distancia con Le Pen en la segunda vuelta. Por consiguiente, en la última semana de febrero se invirtió la tendencia de las tres primeras.

El riesgo político en Francia eclipsa unos datos macroeconómicos bastante buenos así como los resultados de los bancos y aseguradoras, también positivos. Unicredit concluyó con éxito su ampliación de capital por 13.000 millones de euros.

El segmento primario (excluidos los bonos garantizados) ascendió a 19.000 millones de euros de emisiones brutas de deuda senior no garantizada según Barclays, y las emisiones netas de bancos se elevaron a -18.000 millones de euros durante el mes. Desde principios de año, las emisiones brutas ascienden a 53.000 millones de euros y las netas a -26.000 millones.

Crédit Fi presenta un rendimiento hasta el vencimiento final del 4,4% y un rendimiento al rescate del 4,2%, con una sensibilidad a los tipos de interés de 0,6 y al crédito de 5,8.

Marzo de 2017

El valor liquidativo de Objectif Crédit Fi ganó un +0,74% durante el mes (participación C).

Los diferenciales de la deuda financiera se estrecharon durante el mes; los títulos Tier 1 en 36 puntos básicos hasta 321 puntos básicos (frente a la deuda pública), los Tier 2 en 25 puntos básicos hasta 234 puntos básicos y la deuda senior en 8 puntos básicos para cerrar en 96 puntos básicos según los índices SUSI de JP Morgan. Los diferenciales OAS de los bonos convertibles contingentes (Cocos) se estrecharon en 2 puntos básicos para terminar en 440 puntos básicos según el índice Global de Barclays.

La curva de tipos de la deuda pública alemana se aplanó durante el mes, con un alza de los rendimientos de 12 puntos básicos en el tramo a 10 años y de 19 puntos básicos en el tramo a 5 años hasta el 0,33% y el -0,38% respectivamente y un alza de 16 puntos básicos en el tramo a 2 años hasta el -0,74%.

En lo que llevamos de 2017, Objectif Crédit Fi ha obtenido una rentabilidad neta del +2,11% frente al +1,61% del JP Morgan SUSI Lower Tier 2 y del +2,57% del SUSI Tier 1.

La volatilidad a 260 días del Objectif Crédit Fi es del 2,9% frente al 2,8% del SUSI Lower Tier 2 y el 2,3% del SUSI Tier 1.

El mes fue globalmente positivo, con unas buenas cifras macroeconómicas, unas encuestas tranquilizadoras sobre las elecciones presidenciales francesas, el «menor éxito» del partido populista holandés liderado por Geert Wilders, la continua mejora de la calidad de los balances bancarios (como refleja el anuncio de Deutsche Bank de realizar una ampliación de capital de 8.000 millones de euros o la de 2.500 millones de euros de Caixa Geral de Depositos) y la subida de tipos durante la primera mitad de mes (un factor positivo para los márgenes del sector financiero).

La segunda quincena de marzo estuvo marcada por el fracaso del voto sobre el plan de reforma de D. Trump de la ley sanitaria Obamacare y el aumento de las inquietudes sobre la “apuesta por la reflación”, en parte basada en la implementación de una agresiva política fiscal impulsada por el nuevo presidente estadounidense. Su fracaso de la reforma del Obamacare, que en parte tenía que permitir “financiar” las rebajas de impuestos y los gastos en infraestructuras, junto con unas declaraciones de tono más moderado del BCE, hicieron bajar sensiblemente los tipos a finales de marzo. Además de las compras del BCE, las de otros bancos centrales europeos (Suiza, Dinamarca y República Checa) que trataban de frenar la apreciación de sus divisas acentuaron sin duda este fenómeno.

El segmento primario (excluidos los bonos garantizados) ascendió a 26.000 millones de euros de emisiones brutas de deuda senior no garantizada según Barclays, y las emisiones netas de bancos fueron de -8.000 millones durante el mes. Desde principios de año, las emisiones brutas ascendían a 80.000 millones de euros y las netas a -31.000 millones.

Objectif Crédit Fi presentaba un rendimiento hasta el vencimiento final del 4,5% y un rendimiento al rescate del 4,1%, con una sensibilidad a los tipos de interés de 1,1 y al crédito de 5,8.

Transparencia de las operaciones de financiación de valores y de la reutilización de instrumentos financieros – reglamento SFTR – en la divisa de contabilidad del OIC (EUR)

En el transcurso del ejercicio, el OIC no ha sido objeto de operaciones sujetas a la reglamentación SFTR.

• **TÉCNICAS DE GESTIÓN EFICAZ DE LA CARTERA E INSTRUMENTOS FINANCIEROS DERIVADOS**

a) Exposición conseguida mediante técnicas de gestión eficaz de la cartera e instrumentos financieros derivados

- Exposición conseguida mediante técnicas de gestión eficaz:
 - **Préstamos de títulos:**
 - **Empréstitos de títulos:**
 - **Pactos de retroventa:**
 - **Pactos de recompra:**

- Exposición subyacente conseguida mediante instrumentos financieros derivados: **498 117 842,17**
 - **Cambio a plazo: 174 842 089,93**
 - **Futuros: 323 275 752,24**
 - **Opciones:**
 - **Swaps:**

b) Identidad de la contraparte o contrapartes en las técnicas de gestión eficaz de la cartera y los instrumentos financieros derivados

Técnicas de gestión eficaz	Instrumentos financieros derivados (*)

(*) Salvo los derivados cotizados

c) Garantías financieras recibidas por el OIC para reducir el riesgo de contraparte

Tipos de instrumentos	Importe en la divisa de la cartera
<p>Técnicas de gestión eficaz</p> <ul style="list-style-type: none"> . Depósitos a plazo . Renta variable . Renta fija . OIC . Metálico (**) <p style="text-align: right;">Total</p>	
<p>Instrumentos financieros derivados</p> <ul style="list-style-type: none"> . Depósitos a plazo . Renta variable . Renta fija . OIC . Metálico <p style="text-align: right;">Total</p>	

(**) La cuenta de efectivo también incluye la liquidez resultante de las operaciones de recompra.

d) Ingresos y gastos de funcionamiento ligados a las técnicas de gestión eficaz

Ingresos y gastos de funcionamiento	Importe en la divisa de la cartera
. Ingresos (***) . Otros ingresos Total ingresos . Gastos de funcionamiento directos . Gastos de funcionamiento indirectos . Otros gastos Total gastos	

(**) Ingresos obtenidos de préstamos y pactos de retroventa.

4. INFORMACIÓN REGLAMENTARIA

• **PROCEDIMIENTO DE SELECCIÓN Y EVALUACIÓN DE INTERMEDIARIOS Y CONTRAPARTES**

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

• **EJERCICIO DE DERECHOS DE VOTO**

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

• **COMUNICACIÓN DE LOS CRITERIOS AMBIENTALES, SOCIALES Y DE CALIDAD DE GOBERNANZA (ASG)**

La toma en consideración de criterios extrafinancieros forma parte del núcleo de nuestra filosofía de inversión de renta variable ISR (Inversión Socialmente Responsable). Esta misma filosofía de nuestra gestión ISR se basa en una firme convicción: la rentabilidad económica de la empresa no puede ser sostenible si no tiene en cuenta ciertos factores extrafinancieros. La valoración del "capital humano" y la prevención del conjunto de los riesgos ambientales suponen un seguro para la sostenibilidad de la rentabilidad económica.

La calidad de la gobernanza de la empresa se analiza para todas las sociedades cuyas acciones están poseídas por OIC gestionados por Lazard Frères Gestion, aunque no se trate de carteras que desarrollen específicamente una gestión ISR. En este contexto, el Fondo de Inversión Colectiva OBJECTIF CRÉDIT FI gestionado por Lazard Frères Gestion toma en cuenta los criterios de calidad de gobernanza, sin que estos estén necesariamente asociados simultáneamente a criterios sociales o ambientales.

La información relativa a los criterios ASG puede consultarse en el sitio web: www.lazardfreresgestion.fr.

• **MÉTODO DE CÁLCULO DEL RIESGO GLOBAL**

El OIC utiliza el método de cálculo del compromiso para calcular el riesgo global del OIC en los contratos financieros.

• **POLÍTICA DE RETRIBUCIONES**

LFG ha instaurado una política de retribuciones del personal en la que se exponen los principios en que se basan la determinación y el pago de las retribuciones.

La finalidad de esta política es evitar los conflictos de interés y la asunción de riesgos imprudentes o incompatibles con relación a los intereses de los clientes de LFG.

Las medidas relativas al pago de la retribución variable, que se aplicarán por ejercicios completos y que entrarán en vigor a partir del ejercicio 2017, se publicarán en el informe anual a principios de 2018.

• **OTRAS INFORMACIONES**

El folleto, los últimos informes anuales y periódicos y la composición del patrimonio se envían en el plazo de ocho días laborables previa solicitud escrita simple dirigida a:

LAZARD FRERES GESTION SAS
25, rue de Courcelles
75008 PARÍS

El folleto está disponible en es.lazardfreresgestion.com

Designación de un punto de contacto:

Relaciones Exteriores – de lunes a viernes, de 9 h a 17 horas.

Tel. : 01.44.13.01.79

donde podrá obtener explicaciones adicionales en caso de necesitarlas.

5. CERTIFICACIÓN DEL AUDITOR

OBJECTIF CRÉDIT FI

Fondo de Inversión Colectiva

Sociedad de Gestión: Lazard Frères Gestion SAS

25, rue de Courcelles
75008 París

INFORME DEL AUDITOR SOBRE LAS CUENTAS ANUALES

Ejercicio cerrado el 31 de marzo de 2017

En cumplimiento del mandato que nos ha sido encomendado por la sociedad gestora, les presentamos nuestro informe relativo al ejercicio cerrado el 31 de marzo de 2017 sobre:

- la revisión de las cuentas anuales del Fondo de Inversión Colectiva OBJECTIF CRÉDIT FI, establecido en euros, tal y como se adjuntan al presente informe,
- la justificación de nuestras apreciaciones,
- las comprobaciones e informaciones específicas previstas por la Ley.

Las cuentas anuales han sido elaboradas por la sociedad gestora del fondo. Nos corresponde, sobre la base de nuestra auditoría, expresar una opinión en relación con dichas cuentas.

1. OPINIÓN SOBRE LAS CUENTAS ANUALES

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

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

2. JUSTIFICACIÓN DE LAS APRECIACIONES

En aplicación de las disposiciones del artículo L. 823-9 del Código de Comercio relativas a la justificación de nuestras apreciaciones, ponemos en su conocimiento que nuestras apreciaciones se han referido especialmente al respeto de los principios y métodos contables aplicables a los OIC.

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

3. COMPROBACIONES E INFORMACIONES ESPECÍFICAS

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

No tenemos ninguna observación que formular sobre la fidelidad y concordancia con las cuentas anuales de las informaciones suministradas en el informe de gestión y en los documentos dirigidos a los titulares de participaciones sobre la situación financiera y las cuentas anuales.

Neuilly-sur-Seine, a 21 de junio de 2017

Le Commissaire aux Comptes

Deloitte & Associés



Olivier GALIENNE

6. CUENTAS DEL EJERCICIO

• **BALANCE en EUR**

ACTIVO

	31/03/17	31/03/2016
Inmovilizado neto		
Depósitos		
Instrumentos financieros	479 075 952,35	371 906 644,23
Acciones y valores asimilados		
Negociados en un mercado regulado o asimilado		
No negociados en un mercado regulado o asimilado		
Obligaciones y valores asimilados	436 588 427,13	361 001 622,95
Negociados en un mercado regulado o asimilado	436 588 427,13	361 001 622,95
No negociados en un mercado regulado o asimilado		
Títulos de deuda		4 005 385,02
Negociados en un mercado regulado o asimilado		4 005 385,02
Títulos de deuda negociables		4 005 385,02
Otros títulos de deuda		
No negociados en un mercado regulado o asimilado		
Organismos de inversión colectiva	39 950 664,82	6 021 992,67
OIC y Fondos de inversión de vocación general destinados a no profesionales y equivalentes de otros países	39 950 664,82	6 021 992,67
Otros fondos destinados a no profesionales y equivalentes de otros Estados miembros de la Unión Europea		
Fondos profesionales de vocación general y equivalentes de otros Estados miembros de la Unión Europea e instituciones de titulización cotizadas		
Otros fondos de inversión profesionales y equivalentes de otros Estados miembros de la Unión Europea e instituciones de titulización no cotizadas		
Otras instituciones no europeas		
Operaciones temporales con títulos		
Partidas acreedoras representativas de títulos recibidos en repo		
Partidas acreedoras representativas de títulos prestados		
Títulos recibidos en préstamo		
Títulos cedidos en repo		
Otras operaciones temporales		
Instrumentos financieros a plazo	2 536 860,40	877 643,59
Operaciones en un mercado regulado o asimilado	2 536 860,40	877 643,59
Otras operaciones		
Otros instrumentos financieros		
Créditos	185 958 703,46	133 742 008,15
Operaciones de cambio a plazo de divisas	174 842 089,93	132 969 686,30
Otros	11 116 613,53	772 321,85
Cuentas financieras	17 999 346,87	19 409 004,93
Liquidez	17 999 346,87	19 409 004,93
Total activo	683 034 002,68	525 057 657,31

PASIVO

	31/03/2017	31/03/2016
Capitales propios		
Capital	467 991 918,33	371 135 320,07
Plusvalías o minusvalías anteriores no distribuidas (a)		
Remanente (a)	1 110,65	2 747,47
Plusvalías o minusvalías netas del ejercicio (a, b)	1 102 503,98	4 869 548,54
Resultado del ejercicio (a, b)	17 914 752,66	15 855 371,56
Total capitales propios (= Importe representativo del activo neto)	487 010 285,62	391 862 987,64
Instrumentos financieros	2 505 681,19	857 679,57
Operaciones de cesión con instrumentos financieros		
Operaciones temporales sobre títulos		
Deudas representativas de títulos cedidos en repo		
Deudas representativas de títulos recibidos en préstamo		
Otras operaciones temporales		
Instrumentos financieros a plazo	2 505 681,19	857 679,57
Operaciones en un mercado regulado o asimilado	2 505 681,19	857 679,57
Otras operaciones		
Deudas	183 394 649,91	132 336 990,10
Operaciones de cambio de divisas a plazo	173 927 877,45	129 055 730,20
Otras	9 466 772,46	3 281 259,90
Cuentas financieras	10 123 385,96	
Asistencia bancaria corriente	10 123 385,96	
Préstamos		
Total pasivo	683 034 002,68	525 057 657,31

(a) Incluidas cuentas de regularización

(b) Menos los anticipos pagados en el ejercicio

- **EXTRABALANCE en EUR**

	31/03/2017	31/03/2016
Operaciones de cobertura Compra 600 EUR/USD IMM		
Compromisos en mercados regulados o asimilados		
Contratos futuros		
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	
Compromisos en el mercado de contratación directa		
Otros compromisos		
Otras operaciones		
Compromisos en mercados regulados o asimilados		
Compromisos en el mercado de contratación directa		
Otros compromisos		

• **CUENTA DE RESULTADOS en EUR**

	31/03/2017	31/03/2016
Ingresos por operaciones financieras		
Ingresos por depósitos y cuentas financieras	13,93	-4 874,06
Ingresos por acciones y valores asimilados		10 192,50
Ingresos por obligaciones y valores asimilados	20 567 341,72	17 169 966,37
Ingresos por títulos de deuda		-494,75
Ingresos por adquisiciones y cesiones temporales de títulos		
Ingresos por instrumentos financieros a plazo		
Otros ingresos financieros		
Total (1)	20 567 355,65	17 174 790,06
Gastos por operaciones financieras		
Gastos por adquisiciones y cesiones temporales de títulos		
Gastos por instrumentos financieros a plazo		
Gastos por deudas financieras	2 318,86	2 316,51
Otros gastos financieros		
Total (2)	2 318,86	2 316,51
Resultados por operaciones financieras (1 - 2)	20 565 036,79	17 172 473,55
Otros ingresos (3)		
Gastos de gestión y dotaciones a amortizaciones (4)	4 933 650,23	2 006 711,95
Resultado neto del ejercicio (L.214-17-1) (1 - 2 + 3 - 4)	15 631 386,56	15 165 761,60
Regularización de los ingresos del ejercicio (5)	2 283 366,10	689 609,96
Pagos a cuenta realizados en concepto del ejercicio (6)		
Resultado (1 - 2 + 3 - 4 + 5 + 6)	17 914 752,66	15 855 371,56

REGLAS Y MÉTODOS CONTABLES

Las cuentas anuales se presentan según el formato previsto por el Reglamento ANC 2014-01, que deroga el Reglamento CRC 2003-02 y sus sucesivas modificaciones.

Se aplican los siguientes principios generales de contabilidad:

- Imagen fiel, comparabilidad, continuidad de la actividad,
- regularidad, sinceridad,
- prudencia,
- permanencia de los métodos de un ejercicio a otro.

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

Las adquisiciones y cesiones de títulos se contabilizan gastos excluidos.

La divisa de referencia de la contabilidad de la cartera es el EURO.

La duración del ejercicio es de 12 meses.

Reglas de valoración de los activos

Los instrumentos financieros se registran en las cuentas utilizando el método del histórico de valores y se anotan en el balance a su valor actual, que está determinado por el último valor de mercado conocido, o en su defecto por cualquier medio externo o mediante el uso de modelos financieros.

Las diferencias entre los valores actuales utilizados en el cálculo del valor liquidativo y el histórico de valores a su incorporación a la cartera se anotan en las cuentas bajo la rúbrica "diferencias de valoración".

Los valores que no están en la divisa de la cartera se valoran de acuerdo con el principio anteriormente enunciado, y se convierten a la moneda de la cartera de acuerdo con los tipos de cambio en la fecha de valoración.

Depósitos :

Los depósitos con una vida residual inferior o igual a tres meses se evalúan según el método lineal.

Acciones, obligaciones y otros valores negociados en un mercado regulado o asimilado:

Para el cálculo del valor liquidativo, las acciones y otros valores negociados en un mercado regulado o asimilado se valoran tomando como base la última cotización de la jornada de bolsa.

Las obligaciones y valores asimilados se valoran en los cambios de cierre comunicados por distintos prestatarios de servicios financieros.

Acciones, obligaciones y otros valores no negociados en un mercado regulado o asimilado:

Los valores no negociados en un mercado regulado se valoran bajo la responsabilidad de la sociedad gestora utilizando métodos basados en el valor patrimonial y el rendimiento, tomando en consideración los precios retenidos en transacciones significativas recientes.

Instrumentos de deuda negociables:

Los títulos de deuda negociables y asimilados que no sean objeto de transacciones significativas se evalúan a precio de mercado. A falta de transacciones significativas, se procede a una valoración de estos títulos mediante aplicación de un método actuarial, empleando un tipo de referencia, que se define a continuación, incrementado en su caso con un margen representativo de las características intrínsecas del emisor:

Títulos de deuda negociables cuyo vencimiento sea inferior o igual a un año: tipo de interés interbancario ofrecido en euros (Euribor) ;

Títulos de deuda negociables cuyo vencimiento sea superior a un año: tipos de los Bonos del Tesoro con intereses Anuales Normalizados (BTAN) o tipos de la OAT (Obligaciones Asimilables del Tesoro) de vencimiento próximo para los plazos más largos.

Los instrumentos de deuda negociables con vencimiento residual inferior o igual a tres meses se valoran de manera lineal.

Los Bonos del Tesoro se valoran al tipo del mercado comunicado diariamente por el Banco de Francia

OIC poseídas:

Las participaciones o acciones de OIC se valoran a su último valor liquidativo conocido.

Operaciones temporales con títulos:

Los títulos adquiridos con pacto de recompra se inscriben en el activo bajo la rúbrica créditos representativos de los títulos adquiridos con pacto de recompra por el importe previsto en el contrato, más los intereses devengados por recibir.

Los títulos cedidos con pacto de recompra se inscriben en la cartera compradora por su valor actual. La deuda representativa de los títulos cedidos con pacto de recompra se inscribe en la cartera vendedora con el valor establecido en el contrato, más los intereses devengados por pagar.

Los títulos prestados se valoran a su valor actual y se inscriben en el activo bajo la rúbrica créditos representativos de títulos prestados en su valor actual, más los intereses devengados por recibir.

Los títulos recibidos en préstamo se inscriben en el activo bajo la rúbrica títulos recibidos en préstamo por el importe previsto en el contrato y en el pasivo bajo la rúbrica deudas representativas de títulos recibidos en préstamo por el importe previsto en el contrato, más los intereses devengados por pagar.

Instrumentos financieros a plazo:

Instrumentos financieros a plazo negociados en un mercado regulado o asimilado:

Los instrumentos financieros a plazo negociados en mercados regulados se valoran al precio de compensación del día.

Instrumentos financieros a plazo no negociados en un mercado regulado o asimilado:

Swaps:

Los contratos de intercambio de tipo de interés y/o de divisas se evalúan a su valor de mercado en función del precio calculado por actualización de los flujos de interés futuros en los tipos de interés y/o divisas de mercado. Dicho precio queda modificado por el riesgo de la firma.

Los swaps de índice se evalúan de manera actuarial sobre la base de un tipo de referencia proporcionado por la contraparte.

Los demás swaps se evalúan a su valor de mercado o a un valor estimado según las modalidades establecidas por la sociedad gestora.

Compromisos extrabalance:

Los contratos a plazo firme se anotan a su valor del mercado, en compromiso no incluido en el balance, en la cotización utilizada en la cartera.

Las operaciones a plazo condicionales se traducen en el equivalente subyacente.

Las inversiones en contratos de intercambio se presentan en su valor nominal o, en su defecto, mediante un importe equivalente.

Gastos de gestión

Los gastos de gestión se calculan en cada valoración del patrimonio neto, excluidas los OIC gestionados por Lazard Frères Gestion. Esos gastos se imputan a la cuenta de resultados del OIC.

Los gastos de gestión se abonan íntegramente a la sociedad gestora, quien se hace cargo del conjunto de los gastos de funcionamiento de los OIC.

Los gastos de gestión no incluyen los gastos de transacción.

El tipo aplicado sobre la base del patrimonio neto excluidas los OIC gestionados por Lazard Frères Gestion es del:

0,30% para las participaciones C
1,00% para las participaciones R
0,70% para las participaciones I
0,75% para las participaciones DH
0,75% para las participaciones H
0,30% para las participaciones G.

Los gastos de gestión variables se aplican únicamente a las participaciones C, R y G. Ascenden al 30% de los rendimientos superiores a los del índice Eonia + 3%. Esa comisión de surprentabilidd no superará el 2%.

Principio: la rentabilidad se calcula mediante la comparación de la evolución del activo del OIC con la evolución del activo de un fondo de referencia que realice una rentabilidad exactamente igual a la del índice Eonia + 3% (tomando como valor de partida el activo correspondiente al 28/03/2013). Este activo de referencia registra las mismas variaciones de suscripciones y reembolsos que el fondo real. Se ha adoptado un High Water Mark, este sistema no autoriza a la sociedad gestora a aplicar comisiones de rentabilidad, tan solo si el FIC en el periodo de referencia obtiene una rentabilidad superior a la cartera indicada.

El periodo de referencia se inicia con el último cierre en el que los gastos de gestión variables han sido retenidos por la sociedad gestora, y termina en el próximo cierre en el que los gastos de gestión serán calculados.

En caso de rentabilidad superior del Fondo con respecto al activo de referencia, al final del ejercicio, se aplicará una comisión de rentabilidad. La parte de los gastos de gestión variables representará un 30% de la diferencia entre la rentabilidad del Fondo y la rentabilidad del fondo de referencia. Esta rentabilidad se calcula para cada valor liquidativo..

En caso de rentabilidad inferior del FIC con respecto al activo de referencia, la parte de los gastos de gestión variables se reajusta mediante una recuperación de la provisión hasta la dotación existente.

En caso de reembolsos, la parte de la provisión de los gastos de gestión variables correspondientes al número de acciones recompradas es definitivamente adquirida por la sociedad gestora. Estos se percibirán al cierre del ejercicio.

Aplicación de las cuantías distribuibles

Definición de las cuantías distribuibles:

Las cuantías distribuibles están constituidas por:

El resultado:

El resultado neto del ejercicio es igual al importe de los intereses, cánones, dividendos, primas y lotes, dietas de asistencia, así como de todas las rentas derivadas de los títulos que componen la cartera del Fondo, incrementado por el rédito de las cuantías disponibles temporalmente y deducidos del mismo los gastos de gestión y los gastos ocasionados por los empréstitos.

Incrementado por el traslado a cuenta nueva, e incrementado o reducido por el saldo de la cuenta de ajustes por periodificación de las rentas.

Las plusvalías y minusvalías:

Las ganancias de capital realizadas, netas de gastos, tras deducir las pérdidas de capital realizadas, netas de gastos, en el transcurso del ejercicio cerrado, incrementadas por las ganancias de capital netas de ejercicios anteriores que no se hayan distribuido o capitalizado, e incrementadas o reducidas por el saldo de la cuenta de ajustes por periodificación de las ganancias de capital.

Modalidades de aplicación de las cuantías distribuibles:

Cuantías distribuibles	Participaciones C, R, I y DH	Participaciones G
Aplicación del resultado neto	Capitalización	Distribución
Aplicación de las plusvalías o minusvalías netas realizadas	Capitalización	Capitalización y/o distribución y/o traslado a cuenta nueva por decisión de la sociedad de gestión

Método de ajuste del valor liquidativo (VL) vinculado al *swing pricing* (valoración oscilante) con umbral de activación, a partir del 23 de noviembre de 2015:

Para no penalizar a los partícipes que permanecen en el Fondo, se aplicará un factor de ajuste a quienes suscriban o rescaten importes significativos del saldo vivo del Fondo, lo cual puede generar para los partícipes que entran o salen del Fondo unos costes que de lo contrario se imputarían a los partícipes presentes en el Fondo. Por tanto, si en una fecha de cálculo del VL, el total de las órdenes de suscripción/reembolso netas de los inversores sobre todas las categorías de participaciones del Fondo supera un umbral preestablecido por la sociedad gestora y determinado en base a criterios objetivos en forma de porcentaje del patrimonio neto del Fondo, se puede ajustar el VL al alza o a la baja para tener en cuenta los costes de reajuste imputables a las órdenes de suscripción/rescate netas respectivamente. El VL de cada categoría de participaciones se calcula por separado, pero cada ajuste tiene un impacto idéntico, en términos porcentuales, sobre todos los VL de cada categoría de participaciones del Fondo.

La Sociedad gestora determina los parámetros de costes y de umbral de activación y los revisa periódicamente, al menos cada 6 meses. La Sociedad gestora estima dichos gastos a partir de los gastos de transacción, de las horquillas de compra-venta y de los impuestos aplicables en su caso al OIC.

En la medida en que dicho ajuste está ligado al saldo neto de las suscripciones /rescates dentro del Fondo, no se puede predecir con exactitud si se aplicará el *swing pricing* en un momento dado del futuro. Por consiguiente, tampoco se puede predecir con exactitud la frecuencia con la que la sociedad gestora deberá realizar esos ajustes, que no podrán sobrepasar el 2,5% del VL. Se informa a los inversores de que, debido a la aplicación del *swing pricing*, la volatilidad del VL del Fondo podría no reflejar únicamente la de los títulos detentados en cartera.

• **EVOLUCIÓN DEL PATRIMONIO NETO en EUR**

	31/03/2017	31/03/2016
Patrimonio neto al inicio del ejercicio	391 862 987,64	370 353 227,24
Suscripciones (incluidas las comisiones de suscripción devengadas a favor del OIC)	270 292 152,74	261 327 894,60
Reembolsos (con deducción de las comisiones de reembolso devengadas a favor del OIC)	-209 925 674,65	-221 247 164,60
Plusvalías realizadas sobre depósitos e instrumentos financieros	2 742 284,65	4 611 902,80
Minusvalías realizadas sobre depósitos e instrumentos financieros	-1 156 958,26	-1 990 323,50
Plusvalías realizadas sobre instrumentos financieros a plazo	16 535 992,51	12 979 336,65
Minusvalías realizadas sobre instrumentos financieros a plazo	-10 270 230,71	-10 866 676,35
Gastos de transacción	-46 242,52	-69 975,33
Diferencias de cambio	-5 535 545,88	-8 428 129,17
Variación de la diferencia de estimación de depósitos e instrumentos financieros:	20 249 377,16	-29 596 988,01
Diferencia de estimación del ejercicio N	25 801 132,15	5 551 754,99
Diferencia de estimación del ejercicio N-1	-5 551 754,99	-35 148 743,00
Variación de la diferencia de estimación de instrumentos financieros a plazo:	-1 522 874,81	656 154,91
Diferencia de estimación del ejercicio N	-745 758,84	777 115,97
Diferencia de estimación del ejercicio N-1	-777 115,97	-120 961,06
Distribución del ejercicio anterior sobre plusvalías y minusvalías netas		
Distribución del ejercicio anterior sobre resultados	-1 846 368,81	-1 032 033,20
Resultado neto del ejercicio antes de la cuenta de regularización	15 631 386,56	15 165 761,60
Pago(s) a cuenta realizado(s) durante el ejercicio sobre plusvalías y minusvalías netas		
Pago(s) a cuenta realizado(s) durante el ejercicio sobre resultados		
Otros elementos		
Patrimonio neto al final del ejercicio	487 010 285,62	391 862 987,64

• **DESGLOSE POR NATURALEZA JURÍDICA O ECONÓMICA DE LOS INSTRUMENTOS FINANCIEROS**

	Importe	%
Activo		
Obligaciones y valores asimilados		
Otras obligaciones (indexadas, títulos participativos)	1 884 092,48	0,39
Obligaciones a tipo fijo negociadas en un mercado reglamentado o asimilado	420 777 821,50	86,40
Obligaciones a tipo VAR / REV negociadas en un mercado reglamentado o asimilado	13 539 642,04	2,78
Obligaciones convertibles negociadas en un mercado reglamentado o asimilado	386 871,11	0,08
Obligaciones y valores asimilados		
TOTAL Obligaciones y valores asimilados	436 588 427,13	89,65
Títulos de deuda		
Títulos de deuda		
TOTAL Títulos de deuda		
Pasivo		
Operaciones de cesión sobre instrumentos financieros		
Acciones y valores asimilados		
TOTAL Operaciones de cesión sobre instrumentos financieros		
Extrabalance		
Operaciones de cobertura		
Acciones		
Cambio	19 495 845,21	4,00
Tipos	303 779 907,03	62,38
TOTAL Operaciones de cobertura	323 275 752,24	66,38
Otras operaciones		
Acciones		
TOTAL Otras operaciones		

• **DESGLOSE POR NATURALEZA DE TIPOS DE LAS PARTIDAS DE ACTIVO, PASIVO Y EXTRABALANCE**

	Tipo fijo	%	Tipo variable	%	Tiporevisable	%	Otros	%
Activo								
Depósitos								
Obligaciones y valores asimilados	420 758 829,30	86,40			13 539 642,04	2,78	2 289 955,79	0,47
Títulos de deuda								
Operaciones temporales con títulos							17 999 346,87	3,70
Cuentas financieras								
Pasivo								
Operaciones temporales con títulos								
Cuentas financieras							10 123 385,96	2,08
Extrabalance								
Operaciones de cobertura							303 779 907,03	62,38
Otras operaciones								

• **DESGLOSE POR MADUREZ RESIDUAL DE LAS PARTIDAS DE ACTIVO, PASIVO Y EXTRABALANCE**

	< 3 meses	%]3 meses - 1 año]	%]1 - 3 años]	%]3 - 5 años]	%	> 5 años	%
Activo										
Depósitos										
Obligaciones y valores asimilados					1 350 830,01	0,28	14 710 014,78	3,02	420 527 582,34	86,35
Títulos de deuda										
Operaciones temporales con títulos										
Cuentas financieras	17 999 346,87	3,70								
Pasivo										
Operaciones temporales con títulos										
Cuentas financieras	10 123 385,96	2,08								
Extrabalance										
Operaciones de cobertura									303 779 907,03	62,38
Otras operaciones										

Las partidas a plazo de los tipos se presentan en función del vencimiento de los subyacentes.

• **DESGLOSE POR DIVISA DE COTIZACIÓN O DE VALORACIÓN DE LAS PARTIDAS DE ACTIVO, PASIVO Y EXTRABALANCE**

	USD		GBP		DEM		Otras divisas	
	Importe	%	Importe	%	Importe	%	Importe	%
Activo								
Depósitos								
Acciones y valores asimilados								
Obligaciones y valores asimilados	131 896 931,01	27,08	63 274 260,78	12,99	2 054 600,86	0,42		
Títulos de deuda								
OIC	3 324 178,23	0,68						
Operaciones temporales con títulos								
Créditos	4 224 484,09	0,87	7 178 767,68	1,47			99 948,62	0,02
Cuentas financieras	13 772 038,07	2,83	4 227 308,80	0,87				
Pasivo								
Operaciones de cesión con instrumentos financieros								
Operaciones temporales con títulos								
Deudas	97 283 904,43	19,98	73 658 365,48	15,12				
Cuentas financieras								
Extrabalance								
Operaciones de cobertura	167 269 734,23	34,35	74 582 018,01	15,31				
Otras operaciones								

• **PARTIDAS ACREEDORAS Y DEUDAS: DESGLOSE POR NATURALEZA**

	Naturaleza del débito/crédito	31/03/2017
Partidas acreedoras	Compra a plazo de divisas	2 960 964,94
	Fondos pendientes de recibir sobre la venta a plazo de divisas	171 881 124,99
	Ventas de pago aplazado	5 845 902,02
	Suscripciones pendientes de recibir	502 474,45
	Depósitos de garantía en efectivo	4 126 486,19
	Cupones y dividendos en efectivo	641 734,04
	Garantías	16,83
Total partidas acreedoras		185 958 703,46
Deudas	Venta a plazo de divisas	170 942 269,91
	Fondo pendientes de pagar sobre la venta a plazo de divisas	2 985 607,54
	Compras de pago aplazado	5 825 468,95
	Reembolsos pendientes de pagar	149 847,50
	Gastos de gestión	545 128,42
	Gastos de gestión variables	2 946 327,59
Total deudas		183 394 649,91

• **NÚMERO DE TÍTULOS EMITIDOS O REEMBOLSADOS**

	En participaciones	En importes
Participación DH		
Participaciones suscritas durante el ejercicio	2 818,000	2 669 585,94
Participaciones reembolsadas durante el ejercicio	-257,000	-254 882,34
Saldo neto de las suscripciones/reembolsos	2 561,000	2 414 703,60
Participación C		
Participaciones suscritas durante el ejercicio	11 555,125	157 744 073,32
Participaciones reembolsadas durante el ejercicio	-6 248,702	-84 628 488,81
Saldo neto de las suscripciones/reembolsos	5 306,423	73 115 584,51
Participación H-CHF		
Participaciones suscritas durante el ejercicio	107,000	99 836,72
Participaciones reembolsadas durante el ejercicio		
Saldo neto de las suscripciones/reembolsos	107,000	99 836,72
Participación I		
Participaciones suscritas durante el ejercicio	38 903,719	42 851 644,41
Participaciones reembolsadas durante el ejercicio	-52 445,194	-57 133 781,93
Saldo neto de las suscripciones/reembolsos	-13 541,475	-14 282 137,52
Participación R		
Participaciones suscritas durante el ejercicio	158 417,110	48 585 091,38
Participaciones reembolsadas durante el ejercicio	-214 553,925	-65 244 538,57
Saldo neto de las suscripciones/reembolsos	-56 136,815	-16 659 447,19
Participación G		
Participaciones suscritas durante el ejercicio	176 976,469	18 341 920,97
Participaciones reembolsadas durante el ejercicio	-25 945,000	-2 663 983,00
Saldo neto de las suscripciones/reembolsos	151 031,469	15 677 937,97

- **COMISIONES DE SUSCRIPCIÓN Y/O REEMBOLSO**

	En importes
Participación DH Comisiones de reembolso percibidas Comisiones de suscripción percibidas Total comisiones percibidas	
Participación C Comisiones de reembolso percibidas Comisiones de suscripción percibidas Total comisiones percibidas	
Participación H-CHF Comisiones de reembolso percibidas Comisiones de suscripción percibidas Total comisiones percibidas	
Participación I Comisiones de reembolso percibidas Comisiones de suscripción percibidas Total comisiones percibidas	
Participación R Comisiones de reembolso percibidas Comisiones de suscripción percibidas Total comisiones percibidas	
Participación G Comisiones de reembolso percibidas Comisiones de suscripción percibidas Total comisiones percibidas	

- **GASTOS DE GESTIÓN**

	31/03/2017
Participación C	
Comisiones de garantía	
Gastos de gestión fijos	638 196,13
Porcentaje de gastos de gestión fijos	0,29
Gastos de gestión variables	2 362 532,04
Retrocesiones de gastos de gestión	
Participación DH	
Comisiones de garantía	
Gastos de gestión fijos	14 157,30
Porcentaje de gastos de gestión fijos	0,75
Gastos de gestión variables	
Retrocesiones de gastos de gestión	
Participación H-CHF	
Comisiones de garantía	
Gastos de gestión fijos	21,27
Porcentaje de gastos de gestión fijos	0,71
Gastos de gestión variables	
Retrocesiones de gastos de gestión	
Participación I	
Comisiones de garantía	
Gastos de gestión fijos	467 429,49
Porcentaje de gastos de gestión fijos	0,68
Gastos de gestión variables	
Retrocesiones de gastos de gestión	
Participación R	
Comisiones de garantía	
Gastos de gestión fijos	731 956,29
Porcentaje de gastos de gestión fijos	0,97
Gastos de gestión variables	190 385,92
Retrocesiones de gastos de gestión	
Participación G	
Comisiones de garantía	
Gastos de gestión fijos	135 562,16
Porcentaje de gastos de gestión fijos	0,29
Gastos de gestión variables	393 409,63
Retrocesiones de gastos de gestión	

-

- **COMPROMISOS RECIBIDOS Y OTORGADOS**

Garantías recibidas por el OIC

Ninguna.

Otros compromisos recibidos u otorgados

Ninguno.

- **VALOR ACTUAL DE LOS TÍTULOS OBJETO DE ADQUISICIÓN TEMPORAL**

	31/03/2017
Títulos adquiridos en repo con desposesión	
Títulos recibidos en préstamo	

- **VALOR ACTUAL DE LOS TÍTULOS CONSTITUTIVOS DE DEPÓSITOS DE GARANTÍA**

	31/03/2017
Instrumentos financieros dados en garantía y mantenidos en su partida original	
Instrumentos financieros recibidos en garantía y no inscritos en el balance	

- **INSTRUMENTOS FINANCIEROS DE GRUPO CONTENIDOS EN LA CARTERA**

	Código Isin	Denominación	31/03/2016
Acciones			
Obligaciones			
Instrumentos de deuda negociables			
OIC			39 950 664,82
	FR0013072733	OBJECTIF CAPITAL FIDH	513 328,04
	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
Instrumentos financieros a plazo			

- **CUADRO DE APLICACIÓN DE LAS CUOTAS PROPORCIONALES DE LOS IMPORTES DISTRIBUIBLES CORRESPONDIENTES AL RESULTADO**

	31/03/2017	31/03/2016
Importes pendientes de aplicar		
Remanente	1 110,65	2 747,47
Resultado	17 914 752,66	15 855 371,56
Total	17 915 863,31	15 858 119,03

	31/03/2017	31/03/2016
Participación C		
Aplicación		
Distribución		
Traslado a cuenta nueva		
Capitalización	10 072 475,62	8 173 488,33
Total	10 072 475,62	8 173 488,33

	31/03/2017	31/03/2016
Participación DH		
Aplicación		
Distribución		
Traslado a cuenta nueva		
Capitalización	124 089,05	2 544,60
Total	124 089,05	2 544,60

	31/03/2017	31/03/2016
Participación H-CHF		
Aplicación		
Distribución		
Traslado a cuenta nueva		
Capitalización	163,40	
Total	163,40	

	31/03/2017	31/03/2016
Participación I		
Aplicación		
Distribución		
Traslado a cuenta nueva		
Capitalización	2 717 683,54	2 847 479,54
Total	2 717 683,54	2 847 479,54

	31/03/2017	31/03/2016
Participación R		
Aplicación		
Distribución		
Traslado a cuenta nueva		
Capitalización	2 674 199,34	2 989 058,71
Total	2 674 199,34	2 989 058,71

	31/03/2017	31/03/2016
Participación G		
Aplicación		
Distribución	2 324 149,88	1 844 725,74
Traslado a cuenta nueva	3 102,48	822,11
Capitalización		
Total	2 327 252,36	1 845 547,85
Información relativa a las participaciones con derecho a distribución		
Número de participaciones	581 037,469	430 006,000
Distribución unitaria	4,00	4,29
Créditos fiscales		
Desgravaciones fiscales aferentes a la distribución del resultado		

• **CUADRO DE APLICACIÓN DE LAS CUOTAS PROPORCIONALES DE LOS IMPORTES DISTRIBUIBLES CORRESPONDIENTES A LAS PLUSVALÍAS Y MINUSVALÍAS NETAS**

	31/03/2017	31/03/2016
Importes pendientes de aplicar		
Plusvalías y minusvalías netas anteriores no distribuidas		
Plusvalías y minusvalías netas del ejercicio	1 102 503,98	4 869 548,54
Pagos a cuenta pagados sobre las plusvalías y minusvalías netas del ejercicio		
Total	1 102 503,98	4 869 548,54

	31/03/2017	31/03/2016
Participación C		
Aplicación		
Distribución		
Plusvalías y minusvalías netas no distribuidas		
Capitalización	490 905,36	2 387 587,20
Total	490 905,36	2 387 587,20

	31/03/2017	31/03/2016
Participación DH		
Aplicación		
Distribución		
Plusvalías y minusvalías netas no distribuidas		
Capitalización	250 184,87	-14 692,03
Total	250 184,87	-14 692,03

	31/03/2017	31/03/2016
Participación H-CHF		
Aplicación		
Distribución		
Plusvalías y minusvalías netas no distribuidas		
Capitalización	-16,09	
Total	-16,09	

	31/03/2017	31/03/2016
Participación I		
Aplicación		
Distribución		
Plusvalías y minusvalías netas no distribuidas		
Capitalización	111 718,85	915 295,72
Total	111 718,85	915 295,72

	31/03/2017	31/03/2016
Participación R		
Aplicación		
Distribución		
Plusvalías y minusvalías netas no distribuidas		
Capitalización	128 303,24	1 043 322,35
Total	128 303,24	1 043 322,35

	31/03/2017	31/03/2016
Participación G		
Aplicación		
Distribución		
Plusvalías y minusvalías netas no distribuidas		
Capitalización	121 407,75	538 035,30
Total	121 407,75	538 035,30

• **CUADRO DE RESULTADOS Y OTROS ELEMENTOS CARACTERÍSTICOS DE LA INSTITUCIÓN DURANTE LOS ÚLTIMOS CINCO EJERCICIOS**

	28/03/2013	31/03/2014	31/03/2015	31/03/2016	31/03/2017
Patrimonio neto 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					
Patrimonio neto en EUR	119 057 437,23	164 439 924,17	185 007 122,11	191 590 846,66	283 890 266,77
Número de títulos	10 489,562	13 126,963	13 788,022	14 884,456	20 190,879
Valor liquidativo unitario en EUR	11 350,08	12 526,88	13 417,95	12 871,87	14 060,32
Capitalización unitaria sobre plusvalías y minusvalías netas en EUR		899,27	-270,06	160,40	24,31
Capitalización unitaria en EUR sobre el resultado	104,93	166,96	276,98	549,12	498,86
OBJECTIF CREDIT FI DH					
Patrimonio neto en USD				446 767,73	3 333 730,10
Número de títulos				450,000	3 011,000
Valor liquidativo unitario en USD				992,81	1 107,18
Capitalización unitaria sobre plusvalías y minusvalías netas en EUR				-32,64	83,09
Capitalización unitaria en EUR sobre el resultado				5,65	41,21
OBJECTIF CREDIT FI I					
Patrimonio neto en EUR			62 071 930,20	73 325 714,11	65 281 670,99
Número de títulos			57 645,335	71 220,341	57 678,866
Valor liquidativo unitario en EUR			1 076,79	1 029,56	1 131,81
Capitalización unitaria sobre plusvalías y minusvalías netas en EUR			-21,67	12,85	1,93
Capitalización unitaria en EUR sobre el resultado			36,26	39,98	47,11
OBJECTIF CREDIT FI H					
Patrimonio neto en CHF					107 228,24
Número de títulos					107,000
Valor liquidativo unitario en CHF					1 002,13
Capitalización unitaria sobre plusvalías y minusvalías netas en EUR					-0,15
Capitalización unitaria en EUR sobre el resultado					1,52

* El crédito fiscal unitario se determinará en el momento de la distribución, de conformidad con las disposiciones fiscales vigentes.

• **CUADRO DE RESULTADOS Y OTROS ELEMENTOS CARACTERÍSTICOS DE LA INSTITUCIÓN DURANTE LOS ÚLTIMOS CINCO EJERCICIOS**

	28/03/2013	31/03/2014	31/03/2015	31/03/2016	31/03/2017
Patrimonio neto 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					
Patrimonio neto en EUR	25 870 548,08	37 976 954,55	91 166 077,68	83 423 166,00	73 476 362,15
Número de títulos	99 499,071	133 229,052	300 659,242	288 759,418	232 622,603
Valor liquidativo unitario en EUR	260,00	285,05	303,22	288,90	315,86
Capitalización unitaria sobre plusvalías y minusvalías netas en EUR		20,45	-6,10	3,61	0,55
Capitalización unitaria en EUR sobre el resultado	2,60	3,63	4,24	10,35	11,49
OBJECTIF CREDIT FI G					
Patrimonio neto en EUR			32 108 097,24	43 131 204,59	61 144 877,42
Número de títulos			300 000,000	430 006,000	581 037,469
Valor liquidativo unitario en EUR			107,02	100,30	105,23
Capitalización unitaria sobre plusvalías y minusvalías netas en EUR			-2,15	1,25	0,20
Capitalización unitaria en EUR sobre el resultado			2,42	4,29	4,00
Traslado a cuenta nueva unitario en EUR sobre el resultado					
Crédito fiscal unitario en EUR					*

* El crédito fiscal unitario se determinará en el momento de la distribución, de conformidad con las disposiciones fiscales vigentes.

• **INVENTARIO en EUR**

Denominación de los valores	Divisa	Número o cantidad nominal	Valor actual	% Patr. Neto
Obligaciones y valores asimilados				
Obligaciones y valores asimilados negociados en un mercado regulado o asimilado				
ALEMANIA				
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 ALEMANIA			27 625 370,05	5,67
AUSTRIA				
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 AUSTRIA			15 006 002,71	3,08
BÉLGICA				
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 BÉLGICA			5 329 117,79	1,09
DINAMARCA				
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 DINAMARCA			3 520 453,89	0,72
ESPAÑA				
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

Denominación de los valores	Divisa	Número o cantidad nominal	Valor actual	% Patr. Neto
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
MAPFRE TF/TV 24/07/2037	EUR	3 600 000	3 811 333,22	0,78
TOTAL ESPAÑA			35 850 983,77	7,36
FRANCIA				
ACAFP 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

Denominación de los valores	Divisa	Número o cantidad nominal	Valor actual	% Patr. Neto
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 FRANCIA			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
IRLANDA				
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 IRLANDA			7 893 254,94	1,62
ITALIA				
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
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 ITALIA			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
LUXEMBURGO				
TALANX FINANZ 8.3673% 15/06/2042	EUR	1 300 000	1 747 911,93	0,36
TOTAL LUXEMBURGO			1 747 911,93	0,36
NORUEGA				
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 NORUEGA			6 845 755,89	1,41
PAÍSES BAJOS				
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

Denominación de los valores	Divisa	Número o cantidad nominal	Valor actual	% Patr. Neto
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.TV I I-080741 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 PAÍSES BAJOS			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
REINO UNIDO				
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
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
DRES DR 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

Denominación de los valores	Divisa	Número o cantidad nominal	Valor actual	% Patr. Neto
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 REINO UNIDO			130 077 637,75	26,72
SUECIA				
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 SUECIA			4 991 563,50	1,02
SUIZA				
CREDIT SUISSE GROUP AG 7.125% PERP	USD	2 000 000	1 971 832,39	0,40
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

Denominación de los valores	Divisa	Número o cantidad nominal	Valor actual	% Patr. Neto
TOTAL SUIZA			7 260 671,05	1,49
TOTAL Obligaciones y valores asimilados negociados en un mercado regulado o asimilado			436 588 427,13	89,65
TOTAL Obligaciones y valores asimilados			436 588 427,13	89,65
Organismos de inversión colectiva				
OIC y Fondos de inversión de vocación general destinados a no profesionales y equivalentes de otros países				
FRANCIA				
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 FRANCIA			39 950 664,82	8,20
TOTAL OIC y Fondos de inversión de vocación general destinados a no profesionales y equivalentes de otros países			39 950 664,82	8,20
TOTAL Organismos de inversión colectiva			39 950 664,82	8,20
Instrumentos financieros a plazo				
Compromisos a plazo firme				
Compromisos a plazo firme en mercados regulados o asimilados				
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 Compromisos a plazo firme en mercados regulados			-745 758,84	-0,15
TOTAL Compromisos a plazo firme			-745 758,84	-0,15
TOTAL Instrumentos financieros a plazo			-745 758,84	-0,15
Ajuste de márgenes				
Ajuste de márgenes C.A.Indo en £ esterlinas	GBP	1 140 000	1 332 865,66	0,27
Ajuste de márgenes C.A.Indo en \$ EE.UU.	USD	295 273,23	276 072,39	0,06
Ajuste de márgenes C.A.Indo en euros	EUR	-832 000	-832 000,00	-0,17
TOTAL Ajuste de márgenes			776 938,05	0,16
Partidas acreedoras			185 958 703,46	38,18
Deudas			-183 394 649,91	-37,66
Cuentas financieras			7 875 960,91	1,62
Patrimonio neto			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

- INFORMACIÓN COMPLEMENTARIA RELATIVA AL RÉGIMEN FISCAL DEL CUPÓN**

DESCOMPOSICIÓN DEL CUPÓN

	NETO GLOBAL	DIVISA	NETO UNITARIO	DIVISA
Ingresos sujetos a una retención a cuenta obligatoria no liberatoria	2 324 149,88	EUR	4,00	EUR
Acciones con derecho a exención sujetas a una retención a cuenta obligatoria no liberatoria				
Otros ingresos sin derecho a exención sujetos a una retención a cuenta obligatoria no liberatoria				
Ingresos no declarables y no imponibles				
Importe de las sumas distribuidas sobre las plusvalías y minusvalías				
TOTAL	2 324 149,88	EUR	4,00	EUR