LAZARD FRERES GESTION S.A.S.

OBJECTIF RENDEMENT 2019

Fonds Commun de Placement

RAPPORT ANNUEL

au 30 décembre 2016

OPC du groupe LAZARD

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

Classification AMF

OBLIGATIONS ET AUTRES TITRES DE CREANCES LIBELLES EN EUROS

FCP de capitalisation catégorie parts "C"

FCP de distribution catégorie parts "D"

Objectif de gestion

L'objectif de gestion est d'obtenir une performance annualisée, nette de frais, de 3% sur la part C et 2,5% sur la part D (objectif de performance) sur la durée de vie du Fonds soit 4 ans à échéance du 31 décembre 2019.
Les éventuels défauts pourraient obérer ces objectifs de performance.

Indicateur de référence

Le Fonds ayant pour objectif d'obtenir une performance nette de frais annualisée de 3%, hors cas de défaut, sur la part C et 2,5%, hors cas de défaut, sur la part D sur la durée de placement recommandée, il ne sera pas géré en fonction d'un indicateur de référence qui pourrait induire une mauvaise compréhension de la part de l'investisseur.
Aucun indicateur de référence n'est donc défini.

Profil de risque

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

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

- Risque de crédit :
En dépit de règles de gestion strictes, l'émetteur d'un titre obligataire peut être amené à faire défaut. Ainsi, cette défaillance pourra faire baisser la valeur liquidative du FCP. Même dans le cas où aucun émetteur ne fait défaut, les variations des marges de crédit peuvent conduire la performance à être négative.
Ces risques sont d'autant plus importants que la qualité de crédit est basse, notamment s'il s'agit d'émetteurs de la catégorie spéculative/High Yield.
La baisse de la valeur liquidative pourra être d'autant plus importante que le FCP ne sera investi dans des dettes notées où relevant de la catégorie spéculative/High Yield.

- Risque de taux :
Le risque de taux est le risque de variation des taux d'intérêt qui a un impact sur les marchés obligataires. A titre d'exemple, le prix d'une obligation tend à évoluer dans le sens inverse des taux d'intérêt. En cas de hausse des taux, la valeur liquidative du Fonds pourra baisser.

- Risque de liquidité :
Il représente le risque qu'un marché financier, lorsque les volumes d'échanges sont faibles ou en cas de tension sur les marchés, ne puisse absorber les volumes de transactions (achat ou vente) sans impact significatif sur le prix des actifs avec pour conséquence une possible baisse de la valeur liquidative de du FCP.

- Risque sur instruments dérivés :
Le FCP peut s'exposer sous forme synthétique à des instruments de taux et/ou d'indices jusqu'à une fois son actif net. L'utilisation des produits dérivés sur marchés organisés et de gré à gré peut exposer à une forte variation à la hausse ou à la baisse de la valeur liquidative à travers les sous-jacents qui réagissent très fortement aux fluctuations des marchés.

- Risque de contrepartie :

Il s'agit du risque lié à l'utilisation par ce FCP d'instruments financiers à terme, de gré à gré, et/ou au recours à des opérations d'acquisitions et de cessions temporaires de titres.
Ces opérations conclues avec une ou plusieurs contreparties éligibles, exposent potentiellement le FCP à un risque de défaillance de l'une de ces contreparties pouvant la conduire à un défaut de paiement.

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

Souscripteurs concernés et profil de l'investisseur type

Tous souscripteurs cherchant à optimiser leurs placements en instruments de taux.
Il pourra servir également de support à des contrats d'assurance-vie et de capitalisation.
Il est fortement recommandé aux souscripteurs de diversifier suffisamment leurs investissements afin de ne pas les exposer uniquement aux risques de ce FCP.

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

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

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

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

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

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

Durée recommandée de placement : 4 ans.

Commissaire aux comptes, gestionnaire

Commissaire aux comptes
PwC Sellam
2, rue Abert de Vatimesnil
CS60003
92532 LEVALLOIS PERRET CEDEX

Gestionnaire
LAZARD FRERES GESTION S.A.S.
25, rue de Courcelles
75008 PARIS

ETABLISSEMENT CHARGE de RECUEILLIR les SOUSCRIPTIONS et les RACHATS

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

DÉPOSITAIRE

LAZARD FRERES BANQUE. 121, boulevard Haussmann - 75008 PARIS

RAPPORT ANNUEL 2016

EVOLUTION ET PERFORMANCE

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

de € 34 860 821,75 le 31/12/2015, il est passé à € 35 076 090,89 le 31/12/2016.

Le nombre de parts en circulation au 31/12/2016 est de 30 031 parts « C » et 226,820 parts « D ».

La valeur liquidative du FCP Objectif Rendement 2019 est passée :
Pour les parts « C » :
de € 1 121,95 le 31/12/2015, à € 1 160,76 le 31/12/2016, ce qui correspond à une évolution de 3,46%.

Pour les parts « D » :
de € 974,48 le 31/12/2015, à € 956,96 le 31/12/2016, ce qui correspond à une évolution de 3,46 % (compte tenu d'un dividende de € 49,72 détaché le 22/03/2016).
La performance passée ne préjuge pas des résultats futurs de l'OPC et n'est pas constante dans le temps.

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

Catégorie parts "C" : capitalisation

	Quantité	Montant
Souscriptions :	306	€ 354 011,84
Rachats :	690	€ 778 123,06

Catégorie parts "D" : distribution

	Quantité	Montant
Souscriptions :	0	€ 0
Rachats :	529	€ 494 416,02

Le résultat net distribuable disponible à l'issue de cet exercice est de € 1 737 955,93, il est à comparer à celui de l'exercice précédent d'un montant de € 1 780 878,29.

Information relative aux mouvements du portefeuille sur la période :

Code de mouvement	Isin	Libellé	Montant Net €
Achat	FR0011291657	FCP Obj.court Terme Euro C-3d	5 726 861,32
Achat	XS0953215349	Fiat Ch.f63/4% Emtn 13-14oc19a	2 082 632,14
Achat	XS0458685913	Heidelbergcem.81/2% 09-31oc19s	1 887 200,00
Achat	XS0982710740	Ineos Group 53/4% 14-15fe19s	1 552 192,64
Achat	XS1046851025	Cnh Ind.fi23/4% Emtn14-18mr19a	1 341 732,20

Code de mouvement	Isin	Libellé	Montant Net €
Vente	FR0011291657	FCP Obj.court Terme Euro C-3d	8 643 665,47
Vente	XS0550634355	Thales 23/4% Emtn 10-19oc16a	1 644 112,79
Vente	XS0434974217	Lafarge Tv(emtn Ind)09-24no16a	1 074 666,67
Vente	FR0010815472	Rallye 75/8% 09-04no16a	376 250,00
Vente	FR0011125442	New Areva45/8% Emtn 11-05oc17a	319 337,70

Opérations de financement sur titres en application du Règlement SFTR :
L'OPC n'a pas eu recours à des opérations de financement sur titres au cours de l'exercice clos au 30 décembre 2016

Information relative au risque global :
La méthode de calcul utilisée par l'OPC est celle du calcul de l'engagement.

Information relative aux acquisitions et cessions temporaires de titres :

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

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

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

ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE

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

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

Japon	0,0	1,2	0,9	0,8
Chine	7,3	6,9	6,7	6,5
Inde*	7,2	7,6	6,6	7,2
Brésil	0,1	-3,8	-3,5	0,2
Russie	0,7	-3,7	-0,6	1,1

Perspectives économiques du FMI mises à jour en janvier 2017
* Pour l'Inde, les données et les prévisions sont présentées sur la base de l'exercice budgétaire

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

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

Sur les marchés obligataires, les taux à 10 ans des obligations des Etats allemands et américains ont baissé jusqu'à l'été pour toucher un point bas à respectivement -0,19% et 1,36% début juillet 2016. Les signaux rassurants sur la conjoncture ont ensuite permis une remontée. Celle-ci s'est accentuée après la victoire de Donald Trump car l'éventualité d'une relance budgétaire et le rebond du pétrole ont poussé un peu plus haut les anticipations d'inflation. Au final, le taux à 10 ans allemand est passé de 0,63% à 0,21% sur un an et celui de son homologue américain de 2,27% à 2,44%. Les marges de crédit des pays périphériques par rapport à l'Allemagne se sont fortement écartées au Portugal (+167 pb), en raison de l'incertitude politique, et dans une moindre mesure en Italie (+64 pb) et en France (+12 pb). Elles ont été à peu près stables en Espagne (+3 pb) et se sont nettement resserrées en Grèce (-76 pb). D'après les indices Merrill Lynch, les marges de crédit des obligations privées de bonne qualité par rapport aux obligations d'Etat se sont resserrées de 21 points de base. Celles des obligations à haut rendement de 157 points de base, à respectivement 115 et 378 points de base.

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

Sur le marché du pétrole, les prix ont baissé rapidement jusque mi-janvier 2016, du fait de la résistance de l'offre aux Etats-Unis et dans les pays de l'OPEP. La perspective d'une hausse de la production en

Iran a aussi joué. Ils se sont ensuite redressés avec les espoirs d'un accord entre les grands producteurs de pétrole et les ruptures d'approvisionnement sur plusieurs marchés. Le 28 septembre, les membres de l'OPEP sont parvenus à un accord de principe sur une réduction de la production. Celui-ci a été entériné le 30 novembre. Sur un an, le prix du baril de Brent a augmenté de 55% pour se situer à 55 dollars fin décembre 2016.

Etats-Unis

La croissance américaine a ralenti au premier semestre 2016, en partie du fait de la baisse des investissements dans le secteur pétrolier, d'un moindre stockage et de la faiblesse des exportations. Elle s'est nettement redressée au T3 2016 pour atteindre +3,5% en rythme annualisé (+1,7% sur un an), après +1,4% au T2 2016.

L'indice ISM du secteur manufacturier a connu une phase de dégradation à l'été pour toucher un point bas à 49,4 en août. Il s'est ensuite vivement redressé jusqu'à atteindre 54,7 en décembre 2016, contre 48,0 en décembre 2015. L'évolution de l'ISM non-manufacturier a été plus chaotique. Sur un an, il est passé de 55,8 à 57,2.

Le marché du travail est resté dynamique, mis à part un trou d'air sur l'emploi en mai 2016, mais moins que l'année dernière, l'économie s'approchant du plein emploi. En moyenne, 164 500 emplois ont été créés par le secteur privé en 2016, après 265 000 en 2015. Le taux de chômage est passé de 5,0% à 4,7% entre décembre 2015 et décembre 2016. La croissance sur un an du salaire horaire dans le secteur privé a continué d'accélérer progressivement, passant de +2,6% à +2,9%.

La consommation des ménages est restée bonne. Elle a bénéficié d'un coup de fouet au deuxième trimestre 2016, quand les ménages ont utilisé une partie des gains de pouvoir d'achat liés à la baisse du pétrole, jusque-là épargnés, mais a ensuite subi un contrecoup au troisième trimestre. En glissement sur un an, elle a augmenté de 2,8%. Le taux d'épargne est passé de 6,1% à 5,5% du revenu disponible.

La reprise dans le secteur de la construction s'est poursuivie. En décembre 2016, les mises en chantier ont augmenté de 5,7% sur un an et les permis de construire de 0,8% sur un an. L'indice NAHB de confiance des constructeurs de maisons s'est nettement amélioré pour atteindre son plus haut niveau dans ce cycle en décembre 2016. Le glissement annuel des prix de l'immobilier, mesurés par l'indice S&P Case Shiller, est resté quasiment stable sur l'année (+5,1% en octobre 2016).

Dans le secteur résidentiel, les ventes de maisons neuves ont été dynamiques cette année. En novembre 2016, elles ont progressé de 16,5% sur un an. Au cours de la même période, les ventes de logements dans l'ancien ont augmenté de 5,6%.

Les commandes de biens d'investissement hors défense et aviation ont baissé de 4,0% sur un an en novembre 2016, pénalisées en partie par le repli des commandes dans les secteurs miniers et pétroliers. Mais elles se sont redressées en fin d'année.

Le déficit commercial est resté à peu près stable. Il a atteint 45,2 mds de dollars en novembre 2016.

L'inflation globale a nettement accéléré, passant de +0,7% à +2,1% sur un an entre décembre 2015 et décembre 2016. Hors énergie et alimentation, elle a été à peu près stable et se situait à +2,2% en décembre 2016.

Dans ce contexte, à l'issue de sa réunion des 13 et 14 décembre 2016, la Fed a remonté son taux directeur de 25 points de base dans la fourchette de 0,50%-0,75%.

Zone euro

La reprise dans la zone euro s'est poursuivie cette année. Après un premier trimestre très fort, la croissance a ralenti par contrecoup au T2 2016 et a été quasiment stable au T3 2016, où le PIB a

augmenté de 1,4% en rythme annualisé (+1,7% sur un an). Le climat des affaires a bien résisté aux incertitudes politiques et s'est même amélioré à partir de l'automne 2016. L'indice PMI composite a atteint son plus haut niveau de l'année en décembre 2016, à 54,4, revenant ainsi proche du niveau de 54,3 qui prévalait en décembre 2015.

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

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

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

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

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

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

Le 10 mars 2016, la BCE a annoncé une réduction des taux de refinancement et de la facilité de prêt marginal de 5 points de base chacun, à respectivement 0,00% et 0,25%. Le taux de dépôt a lui été abaissé de 10 points de base à -0,40%. Elle a également porté le montant des achats mensuels effectués dans le cadre de son programme d'achats d'actifs (*Asset Purchase Programme* – APP) de 60 milliards d'euros à 80 milliards d'euros jusque fin mars 2017. Les obligations d'entreprises non-financières bien notées ont été ajoutées à la liste des actifs éligibles à l'APP et une nouvelle série de quatre opérations de refinancement à plus long terme ciblées a été programmée. Le 8 décembre 2016, la BCE a annoncé qu'à partir d'avril 2017, les achats d'actifs devraient continuer à hauteur de 60 milliards d'euros par mois jusque fin décembre 2017 ou au-delà, si nécessaire. Pour faciliter la mise en œuvre de l'APP, certaines modalités ont été assouplies : la maturité des titres éligibles au programme d'achats de titres du secteur public a été réduite de deux ans à un an, et les achats de titres du secteur public assortis d'un rendement inférieur au taux de dépôt ont été autorisés.

Japon

La croissance japonaise a été dynamique au premier trimestre 2016 puis elle a progressivement ralenti pour atteindre +1,3% en rythme annualisé au T3 2016 (+1,1% sur un an). Le climat des affaires a été morose jusqu'à l'automne 2016 avant de s'améliorer. L'indice PMI composite a augmenté de 52,2 à 52,8 entre décembre 2015 et décembre 2016.

Le marché du travail est resté tendu et la croissance des salaires modérée. Le taux de chômage s'est établi à 3,1% en novembre 2016. L'inflation est passée de +0,2% sur un an à +0,5% sur un an au global et de +1,3% à +0,2% hors énergie et produits alimentaires frais, la mesure préférée de la banque centrale.

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

La BoJ a institué, le 29 janvier 2016, un taux d'intérêt négatif de 0,1% sur une partie des réserves excédentaires marginales des banques. Le 21 septembre, elle a introduit un objectif de contrôle de la pente de la courbe des rendements, passant par le maintien du taux à 10 ans sur des niveaux proches de zéro, et s'est engagée à dépasser son objectif d'inflation (2%).

Chine

La croissance chinoise a été stable sur les trois premiers trimestres de 2016, à +6,7% sur un an, et a légèrement accéléré au quatrième trimestre, à +6,8%. En 2016, elle s'est établie à +6,7%, après +6,9% en 2015, au milieu de la fourchette de 6,5%-7,0% que le gouvernement visait.

Le climat des affaires s'est progressivement amélioré sur les douze derniers mois. En décembre 2016, l'indice PMI composite a atteint 53,5 contre 49,4 il y a un an.

La consommation des ménages est restée solide. Les ventes au détail ont augmenté de 10,4% en 2016, après +10,7% en 2015, soutenues en partie par les ventes de voitures (+15,1% en 2016 d'après l'Association chinoise des constructeurs automobiles).

L'investissement a ralenti (+8,1% en 2016 après +10,0% en 2015), principalement dans le secteur manufacturier (+4,2% en 2016 après +8,1% en 2015). L'investissement en infrastructure est resté fort (+17,4% en 2016) et il s'est redressé dans le secteur de l'immobilier (+6,9% en 2016 après +2,5% en 2015).

La forte hausse des ventes de logements (+22,4% en volume en 2016) a favorisé une flambée des prix de l'immobilier (+18,7% sur un an en novembre 2016), surtout dans les grandes villes. En conséquence, plusieurs municipalités ont annoncé des mesures de restrictions à la demande.

Les pressions déflationnistes se sont affaiblies. L'indice des prix à la production dans l'industrie a augmenté de 5,5% sur un an en décembre 2016 après quatre ans de déflation.

La banque centrale chinoise a abaissé de 50 points de base le coefficient des réserves obligatoires des grandes banques, le 29 février 2016, le ramenant à 17,00%.

POLITIQUE DE GESTION

Janvier 2016

Le mois de janvier sur les taux sans risque a été marqué par une forte baisse des rendements sur l'ensemble de la courbe. Ainsi, les « Bundesobligation » 5 ans ont clôturé sur des niveaux de -0.314% fin de mois contre -0.049% début de mois.
Dans le même temps, les obligations Schatz (2 ans) sont passées de – 0.34 % à -0.492%
Sur le compartiment « Investment grade », les spreads n'ont pas suivi la baisse des rendements des taux sans risque, affichant une baisse des rendements au pire de 9 bp à 1.40% fin janvier. De fait, les spreads se sont écartés de 16 points de base contre OAS à 152 bp en fin de mois.
Après le sell off subi au mois de décembre, le compartiment du « High-Yield » affiche une performance de -1.05% en janvier. Le début de l'année poursuit le mouvement amorcé en décembre pour les raisons déjà évoquées au mois de décembre. Plus spécifiquement sur le compartiment HY, la forte exposition du compartiment HY US, exposé au secteur énergétique, a contribué à fragiliser, par crainte de contagion, le HY européen et a augmenté la volatilité de ces classes d'actifs au grè de l'évolution des matières premières en général, et du Brent en particulier.
Dans cet environnement, la hausse des spreads a impacté tous les secteurs et tous les ratings. Dans les baisses notables, Areva recule suite à sa dégradation à B+ par S&P tandis que la pression des marchés

sur les émetteurs matières premières s'accentue, rendant difficile l'accès à toutes sources de financement et provoquant un gel du marché primaire.

Performance du portefeuille :
Dans ce contexte, nous avons opté pour garder une posture défensive sur le fonds, en maintenant nos expositions sur les maturités 2016 et en reportant notre programme d'investissement pour le début de l'année 2019.

Février 2016
La volatilité des marchés s'est accentuée au cours du mois de février, provoquant des mouvements importants de rendement de spreads sur toutes les classes d'actifs
Sur les dettes souveraines, le mouvement de « flight to quality » généré par la remontée de l'aversion aux risques s'est amplifié en particulier sur le 10 ans bunds, baissant de 21 bp, de 0.31% fin janvier à 0.11% fin de mois.
Notons que les rendements sur les périphériques n'ont pas bénéficié de ce mouvement, restant stables par rapport au mois précédent et clôturant à 1.53% sur le 10 ans Bonos, 1.42% sur le 10 ans BTP (Italie) et au Portugal à 2.98% sur le 10 ans.
La volatilité des marchés reste forte, favorisée par la faiblesse de la liquidité.
Le « flight to quality » sur les rendements des taux sans risques a accentué la baisse des rendements sur le 2 ans, clôturant à – 0.58% fin février, et sur le 5 ans à – 0.41% fin février.
Sur le compartiment « Investment grade », les spreads sont néanmoins restés stables, le marché anticipant un élargissement de sa base d'intervention sur les papiers « corporate ».
Ainsi l'indice Merrill Lynch EN00 est resté sur des niveaux de 151 bp fin février contre 152 fin janvier. Compte tenu de la baisse des rendements des taux sans risques, le rendement de l'indice a baissé de 17 bp àn 1.23% contre 1.40% fin janvier.
Le compartiment du « High-Yield » a enregistré une performance de -0.84% en février, avec une volatilité forte, callée sur celle observée sur les matières premières. Le spread de l'indice HEAE a clôturé sur des niveaux de 647 bp soit une hausse de près de 100 bp depuis le début de l'année. Dans les plus fortes baisses, on relève OI qui a décroché en valorisation suite au retrait de LetterOne qui souhaitait injecter des capitaux, à la condition que Telecom Italia Brésil fusionne les 2 sociétés. Isolux a également souffert des délais pris pour les cessions des lignes de transmissions au Brésil.

Performance du portefeuille :
Dans ce contexte, nous avons amorcé notre programme d'investissement en switchant nos maturités 2016 contre des maturités 2018 et 2019. La liquidité du marché est anémique, les books des contreparties étant vides et les vendeurs sur ces niveaux très rares.
Au 29 février 2016, le portefeuille affiche une performance de - 0.23% sur le mois, ramenant la performance du portefeuille depuis le début de l'année à 0.11%.

Mars 2016
Le mois de mars se caractérise par un rebond des actifs risqués favorisé par l'action des banques centrales accentuant leurs politiques accommodantes et par le rétablissement des matières premières, en particulier le pétrole, qui a sur le contrat futur Brent, est passé de 36 $ le baril à 39.60 $.
L'annonce, le 10 mars de Mario Draghi, concernant l'augmentation du montant mensuel d'achats d'actifs de €60 à €80 Mds tout en élargissant la base éligible sur les dettes des entreprises, comme, du côté de la Fed, celle de Janet Yellen semblant vouloir temporiser le rythme de son programme de hausse des taux, afin de prendre en compte un environnement économique dégradé ont largement contribué à ce mouvement
Enfin, l'apaisement des inquiétudes autour de l'économie chinoise a également contribué à améliorer le sentiment des marchés. Les indicateurs d'activité, clairement mitigés sur les deux premiers mois de l'année, se sont redressés au mois de mars aidés par les mesures de soutiens mises en place par les autorités monétaires et politiques. Ainsi, l'indice PMI composite a progressé de 1.9 point pour s'établir à 51.3.
La volatilité des marchés reste forte, favorisée par la faiblesse de la liquidité.

Cette volatilité s'exprime sur les rendements des taux sans risques comme sur les spreads de crédits. Ainsi, sur le 2 ans, après avoir touché un plus bas à – 0.58% fin février, le 2 ans est revenu sur des niveaux de -0.45% le 9 mars pour clôturer fin mars à -0.50%. Même physionomie sur le 5 ans où à – 0.41% fin février, le 5 ans bobls se traité à -0.24% le 9 mars pour clôturer à – 0.33% fin mars.
Sur le compartiment « Investment grade », les spreads ont fortement réagis à la baisse suite au propos de Mario Draghi concernant l'élargissement de la base éligible des émetteurs corporate pour le programme d'achat de la Banque Centrale Européenne.
Ainsi l'indice Merrill Lynch EN00 s'est resserré de 30 bp à 121 bp fin avril contre 151 fin février avec un rendement au pire de 1.01% (1.23% fin février).
Le compartiment du « High-Yield » a enregistré une performance de +3.95% en mars, le meilleur mois enregistré depuis janvier 2012. Le mouvement haussier entamé mi-février grâce au rebond des prix du pétrole (+14% en mars sur le WTI) s'est poursuivi, encouragé par de bons chiffres macro-économiques en Europe (IFO en Allemagne et indice PMI en amélioration).
Dans cet environnement, les spreads se sont resserrés de 110 bp (dont 50 bp les 2 jours suivant le discours de Draghi) sur le marché cash et de 105bp sur l'indice synthétique.
Les émissions primaires ont repris (4.2Mds EUR en mars) mais restent de 75% inférieures sur le 1er trimestre 2015 par rapport à 2016. Les sociétés qui se sont présentées au marché avaient pour but de refinancer les maturités courtes arrivant à échéance.
Les sociétés de pays périphériques ont sur performées, notamment les obligations espagnoles et portugaises. En termes de secteur, les utilities (Origin, Gas Natural, CE Energy), l'énergie (CGG, Repsol, Petrobras) ainsi que les télécommunications (Telecom Italia, Softbank, Telefonica) sont parmi les secteurs qui progressent le plus. Aucun secteur n'est dans le rouge mais les secteurs défensifs comme la santé (Valeant, Unilabs) et les biens de consommation non cycliques (Findus, Barry) progressent moins.
A l'opposé, Telefonica se dégrade suite aux rumeurs évoquant un véto de la part de la commission européenne pour le rachat de sa filiale britannique O2 par Hutchison, Pénalisant du même coup Wind également en attente d'une décision concernant sa fusion avec la filiale italienne Hutchison.
Dans ce contexte, nous poursuivons notre programme d'investissement dans un marché avec une liquidité difficile sur les maturités intermédiaires.

Au 31 mars 2016, le portefeuille affiche une performance de 0.25% depuis le début de l'année et de 0.15% sur le mois.

Avril 2016
Relative stabilisation des rendements au cours du mois d'avril sur les taux sans risque, sur le 2 ans comme sur les maturités 5 ans. Ainsi, dans un « trading range » étroit, le 2 ans a clôturé sur des niveaux de -0.486% fin avril contre -0.492% en début de mois. Même physionomie sur le 5 ans avec une clôture fin avril à -0.29% contre -0.331% en début de mois.
Sur le compartiment « Investment grade », les spreads ont poursuivi leur mouvement de compression après les déclarations de Mario Draghi sur l'élargissement de la base éligible des émetteurs corporate pour le programme d'achat de la Banque Centrale Européenne.
Ainsi l'indice Merrill Lynch EN00 s'est resserré de 9 bp à 112 bp fin avril affichant ainsi un rendement en dessous de 1% à 0.98%.
Le compartiment du « High-Yield » a fortement profité de ce mouvement, affichant une performance de +1.94% en avril. La remontée des prix des matières premières a été un contributeur fort, avec un contrat futur Brent touchant un plus haut à 48,13 $, retrouvant les niveaux qui prévalaient sur ce contrat début novembre 2015.
Les spreads se sont ainsi resserrés de 48bp sur l'indice High-Yield Merrill Lynch HEAE (BB, B et CCC) à 482bp, comme l'indice HEAG (BB, B) qui clôture à 402 bp. La classe d'actif efface ainsi l'écartement des spreads subit à la mi-février avec un rendement sur l'indice HEAE qui revient sur 4.66%.
Les investisseurs semblent être néanmoins encore prudents si l'on en juge par le léger écartement de l'indice ITRX XOver à 310 et le niveau des positions cash dans les portefeuilles.
Le volume des émissions primaires a augmenté en avril (5.1Mds EUR) sans toutefois parvenir à égaler les niveaux de l'année dernière. Les émissions servant à refinancer principalement des anciennes

souches (excepté Ardagh pour l'acquisition de certains actifs de Ball), l'obligataire étant de plus en plus concurrencé par les banques pour le refinancement de ce secteur.
Le facteur différentiant pour les performances des obligations se trouvent davantage dans les secteurs que dans les ratings. Favorisée par la hausse des matières premières, les secteurs de l'énergie (Santos, Pétrobras) et des industries de base (Anglo American, Chemours) ont surperformés. On ne déplore aucun secteur dans le rouge même si le secteur des services sous-performe (Isolux, Waste Italia)
Parmi les plus fortes hausses, on note Anglo American porté par un redressement des ventes de diamants au niveau de la filiale De Beers ainsi que par la vente pour 1.5Mds $ de l'activité engrais au Brésil. Valeant se reprends suite à la nomination d'un nouveau CEO ainsi qu'à des rumeurs de vente de Bausch & Lomb.
A l'opposé, Telefonica se dégrade suite aux rumeurs évoquant un véto de la part de la commission européenne pour le rachat de sa filiale britannique O2 par Hutchison, Pénalisant du même coup Wind également en attente d'une décision concernant sa fusion avec la filiale italienne Hutchison.

Dans ce contexte, nous poursuivons notre programme d'investissement compte tenu des tombées ou des exercices de call effectués par les émetteurs.
Le portefeuille affiche une performance de 0.85% depuis de l'année et de 0.60% sur le mois.

Mai 2016
Les effets de l'activation du programme d'achat de la BCE ont été sensibles sur la classe d'actif « corporate », et a concerné autant le compartiment « investment grade » que celui du « high yield ». Les positions importantes en cash, la faiblesse des books des contreparties et le retour des banques sur l'activité de loan ont contribué à la compression des spreads dans un contexte de faible liquidité.
Sur le compartiment « Investment grade », la baisse des rendements des taux sans risque ne s'est intégralement répercutée sur les rendements du compartiment « investment grade », le marché primaire restant modéré compte tenu de l'action de la BCE et de l'importance des positions « cash » parmi les investisseurs, souvent générés par des problèmes de réemplois. Ainsi, l'indice Merrill Lynch EN00 est passé de 112 bp fin avril à 120 bp fin mai (2 bp étant lié à l'évolution de l'indice). La baisse se poursuit sur le rendement de l'indice affichant 0.98% fin mai.
Le compartiment du « High-Yield » a été flat ce mois-ci, illustrée par la stabilité des spreads à 484 bp sur l'indice HEAE et à 407 sur le HEAG, soit à peu près sur les mêmes niveaux que fin avril, la baisse de rendement influençant peu l'univers compte tenu de la duration de celui-ci.
Par secteur, les spreads ont été étales sur le mois que ce soit sur l'indice comme sur les dérivés où le Xover a clôturé sur des niveaux de 312 bp. Bonne performance du secteur de l'énergie, notamment Petrobras et Santos et des médias comme Virgin ou Unity.

Concernant le portefeuille, dans les biens d'équipement, Areva accuse un net repli suite au non-respect du cahier des charges, réalisé par un de ces sous-traitants au Creusot et de la rupture des négociations avec le finlandais TVO (contrat OL3)
Parmi les plus fortes progressions, Wind se reprends sur les anticipations de la création d'un 4ème opérateur en Italie, facilitant l'obtention d'un accord de la Commission européenne. De même, l'annonce par Casino de la finalisation de plan d'endettement Casino profite de la finalisation de son plan de désendettement de 4 Mds.

Dans ce contexte, nous poursuivons notre programme d'investissement compte tenu des tombées ou des exercices de call effectués par les émetteurs. La liquidité du marché reste difficile sur les maturités courtes mais nous parvenons néanmoins des opportunités d'investissement, notamment lorsque qu'un émetteur cible sollicite le marché primaire et réactive l'activité de ses émissions sur le secondaire.
A fin mai, le portefeuille affiche une performance de 0.53% depuis de l'année et de -0.32% sur le mois.

Juin 2016
Les effets du programme d'achat de la BCE se poursuivent sur le compartiment « investment grade » et par contagion sur le compartiment high-yield. Sur la classe d'actif « corporate », les programmes d'achat de la BCE ont accentué ce phénomène de rareté observé les mois précédents sur la partie courte de la courbe et s'est graduellement propagé sur l'ensemble de la courbe. Par contre, la réaction au «

Brexit », si elle a été relativement neutre compte tenu de la maturité de nos papiers, a fortement impacté les rendements sur les emprunts d'Etat, y compris sur la partie courte de la courbe, compte tenu du « flight to Quality » observé. Sur les emprunts d'Etat, le résultat surprise du Brexit a plongé les marchés dans un mode risk-off, poussant le Bund 10 ans à -0,16% et le 10 ans T Notes à 1,35%. Néanmoins, les marchés ont fortement rebondi après les deux séances de « sell-off » du 24 et 25 juin. Le mode Risk off ne devrait pas être durable, mais le contexte d'incertitudes ambiant et les risques politiques pourraient générer plus de volatilités dans un premier temps, la résorption progressive du choc du Brexit se poursuivant au cours des prochaines semaines. Seule conséquence au niveau macro, un net ralentissement de la croissance au Royaume Uni, notamment en 2017, 0,50% vs 2,10% causée par une dépréciation de la devise, un fort ralentissement des investissements et un effet richesse négatif découlant de la chute des actions et de l'immobilier.
Sur le compartiment « Investment grade », la baisse des rendements des taux sans risque s'est intégralement répercutée sur les rendements du compartiment. Le regain d'activité réduit du marché primaire ne permet pas de compenser les tombées et de « digérer » les positions « cash ». L'indice EN00 Merrill Lynch est resté stable autour de 122 bp, profitant néanmoins du mouvement sur les taux avec un rendement passant de 0.98% à 0.78%.
Compte tenu de la maturité du fonds, les « Bundesobligation » 2019 ont poursuivi leurs mouvements de baisse, passant de - 0.53% fin mai à - 0.67% à fin juin.
Du côté des indices, ceux-ci se sont illustrés sur le high-yield, là aussi dans un contexte volatil dans le mois, par un écartement des spreads de 484 bp à 520 bp sur l'indice HEAE et de 407 bp à 445 bp sur le HEAG.
Dans le même temps, compte tenu du mouvement sur les emprunts d'Etat, le rendement sur le HEAE a baissé de 10 bp, de 4.63% à 4.53%
Dans un environnement « risk off », les ratings « single B » ont sous-performé par rapport aux notations BB, excepté sur le secteur de l'énergie où la poursuite du « recovery » des matières premières a favorisé la résilience de ce secteur.

Plus spécifiquement par émetteurs, la communication d'Areva sur le détail de son plan de restructuration en 3 entités et l'appui marqué des pouvoirs publics pour ce schéma, ont provoqué un rallye sur cet émetteur, après la violente correction subie par ce titre au cours du mois de mai.

Juillet 2016
Sur les **emprunts d'Etat**, après la forte hausse de la volatilité, suite au résultat du Brexit, plongeant le marché en mode « risk off » fin juin, le marché est très rapidement repassé en mode « risk on », compte tenu des délais nécessaires pour finaliser les négociations ayant traits à la sortie du Royaume-Uni. Anisi, Le rendement sur le bunds s'est stabilisé à -0.12% contre – 0.13% en juin et 0.14% en mai. La trajectoire a été similaire sur les autres pays cores.
Sur les périphériques, les spreads se réduisaient d'environ 10 bp contre bunds avec des rendements qui clôturaient à 1.02% sur l'Espagne, (1.16% fin juin) et à 1.17% sur l'Italie 10 ans contre 1.26% début de mois.
Sur le compartiment **« Investment grade »**, la baisse des rendements des taux sans risque, 2 ans à -0.70% le 8 juillet suivi d'une remontée à -0.62% s'est intégralement répercutée sur les rendements du compartiment. Néanmoins, la très faible activité sur le marché primaire ne permet pas de compenser les tombées et de « digérer » les positions « cash ». L'indice EN00 Merrill Lynch est ainsi passé de 122 bp à 98bp, avec un rendement passant de 0.78% à 0.53%.
Sur le compartiment sur le high-yield, après l'élargissement des spreads subi à la fin du mois de juin, l'indice HEAE repassait de 520 bp à 436bp, tandis que le HEAG voyait son spread se réduire de 61 bp à 384bp. Les deux indices high-yield affichent respectivement un rendement de 3.92% et 3.37%
A l'inverse du mois de juin, dans un environnement de nouveau « risk on », les ratings « single B » ont sur performé par les notations BB, y compris sur le secteur de l'énergie malgré la consolidation du prix des matières premières.
Plus spécifiquement sur notre panel, les entreprises sortent des résultats au-dessus des anticipations. Néanmoins, certains émetteurs restent dans une situation à suivre, voire préoccupante, notamment Nyrstar (obligation éligible mais non investie), qui a pu boucler plusieurs opérations de refinancement depuis le début de l'année, par augmentation de capital, l'obtention nouvelles lignes de facilité de crédit

et l'émission d'obligations convertibles. Cependant, la réduction de la dette ne permet qu'à la marge d'améliorer la situation opérationnelle, la société ayant toujours un FCF négatif. Configuration aussi compliquée pour Vallourec (également éligible), qui bien qu'ayant pu significativement améliorée sa situation de liquidité au travers une augmentation de capital importante et la renégociation de lignes de crédits, aujourd'hui non tirées, pâtit d'un environnement sectoriel hautement concurrentiel qui impacte les marges et maintien le free cash-flow libre en territoire négatif.

Performance du portefeuille :

Durant la période estivale, la liquidité du marché reste difficile sur les maturités courtes mais nous parvenons ponctuellement à investir sur des émetteurs figurant dans notre portefeuille cible.
A fin juillet, le portefeuille affiche une performance de 1.92% depuis le début de l'année et de 1.17% sur le mois.

Août 2016

Les programmes d'achat de la BCE, y compris sur les papiers corporate, impactent l'ensemble des primes, également sur le compartiment high-yield. Néanmoins, le redémarrage du primaire devrait favoriser une pause et ramener les primes sur des niveaux plus acceptables.
La recherche de rendement au travers du compartiment « corporate », est accentuée par le niveau des taux sans risque, le Bund 10 ans se situant sur des niveaux proches de 0% sur le10 ans, le 2 et 3 ans affichant pour leur part un rendement négatif de -0.60% et le 5 ans autour de – 0.50%. Les anticipations de hausse de la Fed, dès septembre, sont en deçà de 25%, le consensus du marché anticipant plutôt une hausse pour décembre.
Sur le compartiment « Investment grade », avec un marché primaire très peu actif, le spread contre OAS de l'indice EN00 Merrill Lynch est passé de 0.98 à 0.95, clôturant le mois sur un rendement de 0.53%.
Sur le high-yield, dans un marché calme mais toujours soutenu, avec une reprise graduelle du marché primaire, la classe d'actif a enregistré une performance de 1.81%. L'indice HEAE affichait 394 bp soit -42 bp sur août, tandis que le HEAG voyait son spread se réduire de 461 bp à 343 bp.
Les deux indices high-yield affichent respectivement un rendement de 3.51% et 2.98%
La poursuite de la publication de bons résultats profite à des émetteurs comme Chemours, Constellium ou Esterline. Bonne performance également d'Areva suite à l'annonce de son transfert d'activité de sa chaine de combustible nucléaire vers New Co. L'Etat interviendra à hauteur de 5 milliards d'euros dans la compagnie, 3 milliards dans New co et 2 milliards dans l'entité Areva. A contrario, Obrascon a subi des dégagements, suite à la publication de résultats médiocres sur un secteur jugé peu confortable par les investisseurs et pâtit d'un environnement sectoriel hautement concurrentiel qui impacte les marges et maintient le free cash-flow libre en territoire négatif.
Compte tenu du redémarrage graduel du marché primaire et de l'évolution en mode « risk on » des investisseurs, notamment en rallongeant la duration, des opportunités d'investissement existent, nécessaires dans un environnement ou les call, buy back ou offre de rachat réduisent l'univers éligible.

Dans ce contexte, nous poursuivons notre programme d'investissement compte tenu des tombées ou des exercices de call effectués par les émetteurs. A fin Août 2016, le portefeuille affiche une performance de 2.45 % depuis le début de l'année et de 0.53% sur le mois.

Septembre 2016

Les programmes d'achat de la BCE, y compris sur les papiers corporate impactent l'ensemble des primes, y compris sur le compartiment high-yield. Néanmoins, le redémarrage du primaire devrait favoriser une pause et ramener les primes sur des niveaux plus acceptables.
La recherche de rendement au travers du compartiment « corporate », est accentuée par le niveau des taux sans risque, le Bund 10 ans se situant sur des niveaux proches de 0% sur le10 ans, le 2 et 3 ans affichant pour leurs parts un rendement négatif de -0.60% et le 5 ans autour de – 0.50%. Les anticipations de hausse de la Fed sur une hausse dès septembre sont en deçà de 25%, le consensus du marché anticipant une hausse pour décembre.
Sur le compartiment « Investment grade », avec un marché primaire très peu actif, le spread contre OAS de l'indice EN00 Merrill Lynch est passé de 0.98 à 0.95, clôturant le mois sur un rendement de 0.53%.

Sur le high-yield, dans un marché calme mais toujours soutenu, avec une reprise graduelle du marché primaire, la classe d'actif a enregistré une performance de 1.81%. L'indice HEAE affichait 394 bp soit -42 bp sur juillet, tandis que le HEAG voyait son spread se réduire de 461 bp à 343 bp.
Les deux indices high-yield affichent respectivement un rendement de 3.51% et 2.98%
La poursuite de la publication de bons résultats profite à des émetteurs comme Chemours, Constellium ou Esterline. Bonne performance également d'Areva suite à l'annonce de son transfert d'activité de sa chaine de combustible nucléaire vers New Co. L'Etat interviendra à hauteur de 5 milliards d'euros dans la compagnie : 3 milliards dans lNew co et 2 milliards dans l'entité Areva. A contrario, Obrascon a subi des dégagements, suite à la publication de résultats médiocres sur un secteur jugé peu confortable par les investisseurs et pâtit d'un environnement sectoriel hautement concurrentiel qui impacte les marges et maintient le free cash-flow libre en territoire négatif.
Compte tenu du redémarrage graduel du marché primaire et de l'évolution en mode « risk on » des investisseurs, notamment en rallongeant la duration, des opportunités d'investissement existent, nécessaires dans un environnement ou les call, buy back ou offres de rachat réduisent l'univers éligible.

Performance du portefeuille :
Dans ce contexte, nous poursuivons notre programme d'investissement compte tenu des tombées ou des exercices de call effectués par les émetteurs. A fin Septembre 2016, le portefeuille affiche une performance de 2.40 % depuis le début de l'année et de -0.05% sur le mois.

Octobre 2016
Le mois d'octobre sur les souverains s'est caractérisé par une hausse significative des taux sur les pays cores, intégrant un environnement macro-économique plus favorable aux Etats-Unis et en Europe avec la perspective d'une hausse des taux de la Fed courant décembre.
Dans ce contexte, le rendement du bund a progressé de 28 bp passant de -0.12% à 0.16%. L'ensemble des pays cores comme des pays périphériques a suivi le mouvement avec des amplitudes plus marquées sur l'Italie et l'Espagne, leurs rendements clôturant respectivement sur 1.66% (+47bp) et 1.20% (+32bp). Les derniers sondages sur le référendum prévu en Italie le 4 décembre, donnant un avantage de 4 point avec 53% des votants favorables au non, ont favorisé ce mouvement de hausse de taux sur les BTPS et d'élargissement des spreads sur les corporates italiens. Le point clé restera sur l'attitude qu'adoptera le Président du Conseil des ministres, Matteo Renzi, en conditionnant ou non sa démission au résultat du référendum.
La recherche de rendement sur le « corporate », s'est maintenu malgré le contexte de remontée des taux, (Bund 10 ans, de -0.12% à +0.16% à fin octobre). Ce mouvement s'est accompagné par une forte rotation de la courbe, le 2 ans clôturant sur un rendement négatif de -0.63%. Pour sa part, le 5 ans voyait son rendement passé de -0.60% à fin septembre à -0.40% fin octobre.
Dans ce contexte ; les primes de risque sur le compartiment **« Investment grade »**, ont plutôt bien résisté, le spread contre OAS de l'indice EN00 Merrill Lynch passant de 0.95 à 0.98 bp, malgré la hausse des taux, avec un rendement passant de 0.53% à 0.71%
Sur le **high-yield**, dans un marché calme mais toujours soutenu, grâce à une moindre activité sur le marché primaire, la classe d'actif a enregistré une performance de 0.80% L'indice HEAE affichait un spread de 394 bp soit -42 bp sur juillet, tandis que le HEAG voyait son spread se réduire de 461 bp à 343 bp.
Les deux indices high-yield affichent respectivement un rendement de 3.51% et 2.98%
Excepté quelques rares émetteurs sur lesquels nous ne sommes pas investis, la poursuite de la publication de bons résultats ont profité à des émetteurs comme Chemours, Constellium ou Esterline. Bonne performance également d'Areva suite à l'annonce de son transfert d'activité de sa chaine de combustible nucléaire vers New Co. L'Etat interviendra à hauteur de 5 milliards d'euros dans la compagnie. 3 milliards dans lNew co et 2 milliards dans l'entité Areva. A contrario, Obrascon a subi des dégagements, suite à la publication de résultats médiocres sur un secteur jugé peu confortable par les investisseurs pâtit d'un environnement sectoriel hautement concurrentiel qui impacte les marges et maintien le free cash-flow libre en territoire négatif.

Novembre 2016

En novembre le calendrier politique a pesé sur les taux sans risque au même titre que les incertitudes qui prévalaient sur les actions des banques centrales, notamment concernant la hausse de la Fed et la possible réduction de la politique quantitative de la BCE.
La victoire de Donald Trump s'est traduite par une forte remontée des taux américains (+55 pbs sur le 10 ans) et une appréciation du dollar, reflétant les risques inflationnistes de son programme et les anticipations d'un durcissement accéléré de la politique monétaire de la Fed.
Les programmes d'achat de la BCE, en particulier sur le corporate, compriment les rendements des émissions et restreignent la liquidité du compartiment.
La perspective de hausse des taux de la Fed a pesé sur la partie longue de la courbe, par sur la partie courte, le 2 ans bund passant de -0.64% à -0.74% sur le mois. Sur le 5 ans, les rendements restaient dans un « trading range » plus étroit, clôturant sur des niveaux de -0.44% contre -0.40% en début de mois.
Dans ce contexte ; les primes de risque sur le compartiment « Investment grade », se sont élargies, le spread contre OAS de l'indice EN00 Merrill Lynch passant de 0.98 à 115 bp, avec un rendement passant sur le mois de 0.71% à 0.90% (rendement au pire).
Le high-yield affiche une contre-performance de -0.71 % sur le mois de novembre, provoqué par un élargissement des spreads de 43 bp. Le spread de l'indice Merrill Lynch clôturait ainsi à 416 bp. Les incertitudes générées par la situation en Italie et l'accentuation de la hausse des taux aux US et en Europe ont été les principaux contributeurs à ce mouvement.
Compte tenu du niveau des primes, le compartiment BB reste le plus sensible à la hausse des taux alors que les signatures simple B s'avèrent résilientes à ce mouvement.
La performance de l'indice EN00, allocation cible 20% du fonds, contre performe de -1.25% sur le mois, l'indice high-yield HEAE contre performe de -0.71% sur le mois. Objectif rendement 2019 affiche une contre-performance de -0.11% sur le mois compte tenu du niveau de ses liquidités et de la duration du portefeuille.

Décembre 2016
L'année 2016 aura été volatile compte tenu des échéances politiques, de la poursuite de la mise en place du cadre réglementaire pour les banques et les assurances et de l'émergence de risques spécifiques sur certains émetteurs ou sur des pays.
Au cours du mois décembre 2016, les obligations d'Etat ont été de nouveau influencées par l'environnement politique. Les résultats du referendum en Italie en début de mois comme les interrogations concernant les NPL « Non Performing Loan», ont ainsi favorisé le retour de la volatilité à la fois sur les titres d'Etat mais aussi sur les primes de risques, notamment des émetteurs italiens.
Après un plus haut à 0.38% juste avant le referendum, le bund revenait en fin de mois sur un plus bas de 0.17%, comme le 10 ans US T. Notes avec un rendement à 2.45%.
Les souverains périphériques comme l'Espagne et le Portugal suivaient avec la même amplitude, seule l'Italie bénéficiait d'un « short squeeze » après le referendum, le non ayant été largement anticipé et « pricé », d'où un rendement sur le 10 ans BTP à 1.81% contre 2.04% au plus haut en décembre.
La rotation de la courbe a été plus marquée sur la partie courte que sur le long. Ainsi, le 2 ans est passé, sur le mois de décembre, de -0.74% à – 0,83%. Dans ces conditions de rendement, les papiers « investment grade » et BB « speculative grade » se traitent en territoire négatif.
Dans ce contexte ; les primes de risque sur le compartiment « Investment grade », sont restés stables, le spread contre OAS de l'indice EN00 Merrill Lynch affichant un rendement de 0.82% à 114 bp, à la fin du mois.
Le compartiment high-yield européen a affiché une performance de 1.83 % sur le mois de décembre, générant un rétrécissement du spread du HEAE de 46 bp. Sur l'année, l'indice Merrill Lynch s'est comprimé de 180 bp, soit une performance de 9,95%.
En terme de notation, ce sont les B qui ont le plus surperformé, au détriment des BB, pénalisés par la hausse des taux.
2016 est la première année depuis 1999 ou le high yield a surperformé le compartiment « investment grade ». Par catégorie, les best performers sont les émissions hybrides, en affichant une performance de 10.20% sur l'année.

Sur le mois, le fonds affiche ainsi une performance de 0,82%, soit une performance sur l'année de 3.46%.

FRAIS DE NEGOCIATION

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

EXERCICE DES DROITS DE VOTE

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

PROCEDURE DE SELECTION ET D'EVALUATION DES INTERMEDIAIRES ET CONTREPARTIES

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

FRAIS D'INTERMEDIATION

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

TECHNIQUES DE GESTION EFFICACE DE PORTEFEUILLE

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

INSTRUMENTS FINANCIERS EMIS OU GERES PAR UNE ENTITE DU GROUPE LAZARD

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

INFORMATION CRITERES ESG

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

La qualité de la gouvernance d'entreprise est analysée pour toutes les sociétés dont les actions sont détenues par des OPC gérés par Lazard Frères Gestion, même s'il ne s'agit pas de portefeuilles développant spécifiquement une gestion ISR. Dans ce cadre, le Fond Commun de Placement OBJECTIF RENDEMENT 2019 géré par Lazard Frères Gestion prend en compte les critères de qualité de gouvernance, sans que ceux-ci ne soient nécessairement associés simultanément à des critères sociaux ou environnementaux.

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

CHANGEMENT INTERVENU AU COURS DE LA PERIODE ET A INTERVENIR

Le président de la société de gestion Lazard Frères Gestion S.A.S décide de l'augmentation du seuil d'investissement autorisé en obligations de maturité 2020 (de 10% à 20% maximum de l'actif net)

Date d'effet : 19 septembre 2016

Modification jour évaluation.

Le président de la société de gestion Lazard Frères Gestion S.A.S décide de modifier le prospectus du **FCP Objectif Rendement 2019** (Part C : FR0011170158 et Part D : FR0011178276) afin que :

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

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

Date effet : 6 juillet 2016

pwc

RAPPORT DU COMMISSAIRE AUX COMPTES
SUR LES COMPTES ANNUELS
Exercice clos le 30 décembre 2016

OBJECTIF RENDEMENT 2019
OPCVM CONSTITUE SOUS FORME DE FONDS COMMUN DE PLACEMENT
Régi par le Code monétaire et financier

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

Mesdames, Messieurs,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par les organes de direction de la société de gestion, nous vous présentons notre rapport relatif à l'exercice clos le 30 décembre 2016, sur :

- le contrôle des comptes annuels de l'OPCVM constitué sous forme de fonds commun de placement OBJECTIF RENDEMENT 2019, tels qu'ils sont joints au présent rapport ;
- la justification de nos appréciations ;
- les vérifications et informations spécifiques prévues par la loi.

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

1. OPINION SUR LES COMPTES ANNUELS

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

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

2. JUSTIFICATION DE NOS APPRECIATIONS

En application des dispositions de l'article L. 823-9 du Code de commerce relatives à la justification de nos appréciations, nous vous informons que les appréciations auxquelles nous avons procédé ont porté sur le caractère approprié des principes comptables appliqués ainsi que sur le caractère raisonnable des estimations significatives retenues.

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

3. - VERIFICATIONS ET INFORMATIONS SPECIFIQUES

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

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

Neuilly sur Seine, date de la signature électronique

Document authentifié par signature électronique

Le commissaire aux comptes
PricewaterhouseCoopers Audit

Frédéric SELLAM

bilan au 30 décembre 2016 en euros

ACTIF	EXERCICE au 30/12/16 €uros	EXERCICE au 31/12/15 €uros
IMMOBILISATIONS NETTES	**0,00**	**0,00**
INSTRUMENTS FINANCIERS	**34 980 768,34**	**34 850 909,08**
DEPOTS	**0,00**	**0,00**
➢ ***ACTIONS ET VALEURS ASSIMILEES***	***0,00***	***0,00***
Négociées sur un marché réglementé ou assimilé	0,00	0,00
Non négociées sur un marché réglementé ou assimilé	0,00	0,00
➢ ***OBLIGATIONS ET VALEURS ASSIMILEES***	***31 878 881,14***	***28 829 975,98***
Négociées sur un marché réglementé ou assimilé	31 878 881,14	28 829 975,98
Non négociées sur un marché réglementé ou assimilé	0,00	0,00
➢ ***TITRES DE CREANCES***	***0,00***	***0,00***
Négociés sur un marché réglementé ou assimilé	0,00	0,00
▪ Titres de créances négociables	0,00	0,00
▪ Autres titres de créances	0,00	0,00
Non négociés sur un marché réglementé ou assimilé	0,00	0,00
➢ ***ORGANISMES DE PLACEMENT COLLECTIF***	***3 101 887,20***	***6 020 933,10***
OPCVM à vocation générale destinés aux non professionnels et équivalents d'autres pays	3 101 887,20	6 020 933,10
Autres Fonds destinés à des non professionnels et équivalents d'autres pays Etats membres de l'Union européenne	0,00	0,00
Fonds professionnels à vocation générale et équivalents d'autres Etats membres de l'union européenne et organismes de titrisations cotés	0,00	0,00
Autres Fonds d'investissement professionnels et équivalents d'autres Etats membres de l'union européenne et organismes de titrisations non cotés	0,00	0,00
Autres organismes non européens	0,00	0,00
➢ ***OPERATIONS TEMPORAIRES SUR TITRES***	***0,00***	***0,00***
Créances représentatives de titres financiers reçus en pension	0,00	0,00
Créances représentatives de titres financiers prêtés	0,00	0,00
Titres financiers empruntés	0,00	0,00
Titres financiers donnés en pension	0,00	0,00
Autres opérations temporaires	0,00	0
➢ ***CONTRATS FINANCIERS***	***0,00***	***0,00***
Opérations sur un marché réglementé ou assimilé	0,00	0,00
Autres opérations	0,00	0,00
➢ ***AUTRES INSTRUMENTS FINANCIERS***	***0,00***	***0,00***
CREANCES	**957,99**	**5 233,72**
Opérations de change à terme de devises	0,00	0,00
Autres	957,99	5 233,72
COMPTES FINANCIERS	**94 845,05**	**11 339,26**
Liquidités	94 845,05	11 339,26
TOTAL DE L'ACTIF	**35 076 571,38**	**34 867 482,06**

PASSIF	EXERCICE au 30/12/16 €uros	EXERCICE au 31/12/15 €uros
CAPITAUX PROPRES		
➢ **Capital**	**35 527 478,85**	**34 128 819,98**
➢ **Plus et moins-values nettes antérieures non distribuées (a)**	**0,00**	**0,00**
➢ **Report à nouveau (a)**	**2,02**	**5,80**
➢ **Plus et moins-values nettes de l'exercice (ab)**	**-2 189 345,91**	**-1 048 882,32**
➢ **Résultat de l'exercice (ab)**	**1 737 955,93**	**1 780 878,29**
TOTAL DES CAPITAUX PROPRES **(= Montant représentatif de l'actif net)**	**35 076 090,89**	**34 860 821,75**
INSTRUMENTS FINANCIERS	**0,00**	**0,00**
➢ ***OPERATIONS DE CESSION SUR INSTRUMENTS FINANCIERS***	***0,00***	***0,00***
➢ ***OPERATIONS TEMPORAIRES SUR TITRES FINANCIERS***	***0,00***	***0,00***
Dettes représentatives de titres financiers donnés en pension	0,00	0,00
Dettes représentatives de titres financiers empruntés	0,00	0,00
Autres opérations temporaires	0,00	0,00
➢ ***CONTRATS FINANCIERS***	***0,00***	***0,00***
Opérations sur un marché réglementé ou assimilé	0,00	0,00
Autres opérations	0,00	0,00
DETTES	**480,49**	**6 660,31**
Opérations de change à terme de devises	0,00	0,00
Autres	480,49	6 660,31
COMPTES FINANCIERS	**0,00**	**0,00**
Concours bancaires courant	0,00	0,00
Emprunt	0,00	0,00
TOTAL DU PASSIF	**35 076 571,38**	**34 867 482,06**

(a) Y compris comptes de régularisations

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

hors bilan au 30 décembre 2016 en euros

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

compte de résultat au 30 décembre 2016 en euros

	EXERCICE au 30/12/16 €uros	EXERCICE au 31/12/15 €uros
PRODUITS SUR OPERATIONS FINANCIERES[1]	**1 925 739,22**	**2 692 143,82**
▪ Produits sur dépôts et comptes financiers	0,00	0,00
▪ Produits sur actions et valeurs assimilées	0,00	0,00
▪ Produits sur obligations et valeurs assimilées	1 925 739,22	2 692 143,82
▪ Produits sur titres de créances	0,00	0,00
▪ Produits sur acquisitions et cessions temporaires de titres financiers	0,00	0,00
▪ Produits sur contrats financiers	0,00	0,00
▪ Autres produits financiers	0,00	0,00
TOTAL I	**1 925 739,22**	**2 692 143,82**
CHARGES SUR OPERATIONS FINANCIERES	**0,00**	**0,00**
▪ Charges sur acquisitions et cessions temporaires de titres financiers	0,00	0,00
▪ Charges sur contrats financiers	0,00	0,00
▪ Charges sur dettes financières	0,00	0,00
▪ Autres charges financières	0,00	0,00
TOTAL II	**0,00**	**0,00**
RESULTAT SUR OPERATIONS FINANCIERES (I - II)	**1 925 739,22**	**2 692 143,82**
▪ Autres produits (III)	0,00	0,00
▪ Frais de gestion et dotations aux amortissements (IV)	172 495,91	254 893,45
RESULTAT NET DE L'EXERCICE (L.214-17-1)(I - II + III - IV)	**1 753 243,31**	**2 437 250,37**
▪ Régularisation des revenus de l'exercice (V)	-15 287,38	-656 372,08
▪ Acomptes sur résultat versés au titre de l'exercice (VI)	0,00	0,00
RESULTAT (I-II+III-IV+/-V-VI)	**1 737 955,93**	**1 780 878,29**

[1] Selon l'affectation fiscale des revenus reçus des OPC

annexe aux comptes

I. REGLES D'EVALUATION ET DE COMPTABILISATION DES ACTIFS

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

1 – Règles d'évaluation des Actifs

- **Les instruments financiers et valeurs négociées sur un marché réglementé sont évalués à leur prix de marché avec comme méthodologie une valorisation au mid**.

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

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

  - **Les instruments financiers de taux**

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

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

    - **type « obligations et assimilés »** sont valorisés sur la base d'une moyenne de prix recueillis auprès de plusieurs contributeurs en fin de journée.

- En application des règles de valorisation fixées par le prospectus, *« La valeur liquidative est datée du jour d'évaluation, lorsque le jour d'évaluation tombe la veille d'une période chômée en France (week-ends ou jours fériés). »*

  Les instruments financiers dont le cours n'a pas été constaté le jour de l'évaluation ou dont le cours a été corrigé, sont évalués à leur valeur probable de négociation sous la responsabilité de la société de gestion. Ces évaluations et leur justification sont communiquées au commissaire aux comptes à l'occasion de ses contrôles.

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

  Type Titres de créance négociables :

  - **TCN dont la durée de vie résiduelle est supérieure à 3 mois** :
    Les titres de créance négociables faisant l'objet de transactions significatives sont évalués au prix de marché. En l'absence de transactions significatives, une évaluation de ces titres est faite par application d'une méthode actuarielle, utilisant un taux de référence éventuellement majoré d'une marge représentative des caractéristiques intrinsèques de l'émetteur.

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

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

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

- **Acquisitions / Cessions temporaires de titres**
  - Les titres pris en pension sont évalués à partir du prix de contrat, par l'application d'une méthode actuarielle utilisant un taux de référence (EONIA au jour le jour, taux interbanques à 1 ou 2 semaines, EURIBOR 1 à 12 mois) correspondant à la durée du contrat.

  - Les titres donnés en pension continuent d'être valorisés à leur prix de marché. La dette représentative des titres donnés en pension est calculée selon la même méthode que celle utilisée pour les titres pris en pension.

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

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

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

Tous les instruments financiers du FCP sont négociés sur des marchés réglementés.

1.2. Méthodes d'évaluation des engagements hors-bilan

Les opérations de hors-bilan sont évaluées à la valeur d'engagement.
La valeur d'engagement pour les contrats à terme fermes est égale au cours (en devise du FCP) multiplié par le nombre de contrats multiplié par le nominal.
La valeur d'engagement pour les opérations conditionnelles est égale au cours du titre sous-jacent (en devise du FCP) multiplié par le nombre de contrats multiplié par le delta multiplié par le nominal du sous-jacent.
La valeur d'engagement pour les contrats d'échange est égale au montant nominal du contrat (en devise du FCP).

2 – Méthode de comptabilisation

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

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

- **Des frais de gestion fixes**

  - Les frais de gestion sont calculés à chaque valorisation.

Le taux de frais de gestion spécifique à chaque catégorie de parts est appliqué à l'actif brut (égal à l'actif net avant déduction des frais de gestion du jour) représentatif de ladite catégorie selon la formule :

$$\text{Actif brut} \times \text{taux de frais de fonctionnement et de gestion} \times \frac{\text{nb jours jusqu'à prochaine VL}}{365}$$

- En application des règles de valorisation fixées par le prospectus, *« La valeur liquidative est datée du jour d'évaluation, lorsque le jour d'évaluation tombe la veille d'une période chômée en France (week-ends ou jours fériés). »*

  Ce montant est alors enregistré au compte de résultat du FCP et versé périodiquement à la société de gestion.

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

    Ces frais n'incluent pas les frais de transactions ni les frais de gestion variables liés à la surperformance.

  Le taux maximum des frais de gestion des parts « C » et « D » est de 0.50%, sur la base de l'actif net tel que défini dans le prospectus.

- **Des frais de transaction**

  La méthode retenue est celle des frais exclus.

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

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

  - Si le montant calculé est significatif, une provision est alors constituée au compte 619.

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

3 – Devise de comptabilité

La devise de comptabilité est l'euro.

4 – Affectation du résultat

Revenus :

- Part « C » : Capitalisation
- Part « D » : Distribution

Plus-values nettes :

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

II - Evolution de l'actif net

		EXERCICE au 30/12/16 €uros	EXERCICE au 31/12/15 €uros
Actif net en début d'exercice		**34 860 821,75**	**55 681 540,81**
Souscriptions (y compris les commissions de souscription acquises à l'OPC)	+	354 011,84	56 524,35
Rachats (sous déduction des commissions de rachat acquises à l'OPC)	-	-1 272 539,08	-18 572 605,35
Plus - values réalisées sur dépôts et instruments financiers	+	71 986,49	227 006,10
Moins - values réalisées sur dépôts et instruments financiers	-	-2 283 496,40	-1 360 705,34
Plus - values réalisées sur instruments financiers à terme	+	0,00	0,00
Moins - values réalisées sur instruments financiers à terme	-	0,00	0,00
Frais de transaction	-	0,00	0,00
Différences de change	+/-	0,00	0,00
Variation de la différence d'estimation des dépôts et instruments financiers	+/-	**1 629 145,15**	**-3 260 752,70**
▪ Différence d'estimation exercice N		-884 279,87	-2 513 425,02
▪ Différence d'estimation exercice N - 1		-2 513 425,02	747 327,68
Variation de la différence d'estimation des instruments financiers à terme	+/-	**0,00**	**0,00**
▪ Différence d'estimation exercice N		0,00	0,00
▪ Différence d'estimation exercice N - 1		0,00	0,00
Distribution de l'exercice antérieur sur plus et moins-values nettes	-	0,00	0,00
Distribution de l'exercice antérieur sur résultat	-	-37 082,17	-347 436,49
Résultat net de l'exercice avant compte de régularisation	+/-	1 753 243,31	2 437 250,37
Acompte(s) versé(s) au cours de l'exercice sur plus et moins-values nettes	-	0,00	0,00
Acompte(s) versé(s) au cours de l'exercice sur résultat	-	0,00	0,00
Autres éléments	+/-	0,00	0,00
Actif net en fin d'exercice		**35 076 090,89**	**34 860 821,75**

III - Compléments d'information

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

Obligations et valeurs assimilées par nature d'instrument

➢ obligations indexées	Néant
➢ obligations convertibles et échangeables	Néant
➢ titres participatifs	Néant
➢ autres	31 878 881,14 €

Titres de créances par nature d'instrument

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

Opérations de cession sur instruments financiers par nature d'instrument

➢ titres de créances négociables	Néant
➢ actions	Néant
➢ obligations	Néant

Ventilation des rubriques de hors-bilan par type de marché

➢ taux	Néant
➢ actions	Néant
➢ devises	Néant

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

Actif	Taux fixe	Taux variable	Taux révisable	Autres
Dépôts				
Obligations et valeurs assimilées	30 790 755,25		1 088 125,89	
Titres de créances				
Opérations temporaires sur titres				
Comptes financiers				94 845,05 *
Passif				
Opérations temporaires sur titres				
Comptes financiers				
Hors-bilan				
Opérations de couverture				
Autres opérations				

* Liquidités non rémunérées

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

Actif	0-3 mois	3 mois-1an	1 an-3 ans	3 ans-5 ans	>5 ans
Dépôts					
Obligations et valeurs assimilées	80 750,00		28 232 541,99	3 565 589,15	
Titres de créances					
Opérations temporaires sur titres financiers					
Comptes financiers	94 845,05				
Passif					
Opérations temporaires sur titres financiers					
Comptes financiers					
Hors-bilan					
Opérations de couverture					
Autres opérations					

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

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

3.5 Créances et dettes : ventilation par nature

Autres créances

- Ventilation des opérations de change à terme
  - Achat — Néant
  - Vente — Néant
- Coupons à recevoir — Néant
- Vente à règlement différée — Néant
- Autres — € 957,99

Autres dettes

- Ventilation des opérations de change à terme
  - Achat — Néant
  - Vente — Néant
- Achat à règlement différé — Néant
- Frais de gestion à régler — € 480,49
- Autres — Néant

3.6 Capitaux propres

Nombre et valeur des titres :

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

Quantité :	306,000	parts "C"	Montant : €	354 011,84
Quantité :	0,000	parts "D"	Montant : €	0,00

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

Quantité :	690,000	parts "C"	Montant : €	778 123,06
Quantité :	529,000	parts "D"	Montant : €	494 416,02

Commissions de souscription et/ou rachat :

▪ Montant des commissions de souscription et/ou de rachat perçues

parts "C"	€ 11 245,52
parts "D"	€ 5 344,15

▪ Montant des commissions de souscription et/ou de rachat rétrocédées à des tiers

parts "C"	€ 1 825,15
parts "D"	€ 353,70

▪ Montant des commissions de souscription et/ou de rachat acquises à l'OPC

parts "C"	€ 9 420,37
parts "D"	€ 4 990,45

3.7 Frais de gestion

▪ Frais de gestion fixes : pourcentage de l'actif moyen :	0,50
▪ Commission de sur-performance (frais variables) en pourcentage :	Néant
➢ Rétrocessions reçues au titre des OPC détenues :	Néant

3.8 Engagements reçus et donnés

▪ Engagements reçus	Néant
▪ Engagements donnés	Néant

3.9 Autres informations

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

▪ Titres acquis à réméré :	Néant
▪ Titres pris en pension livrée :	Néant
➢ Valeur actuelle des instruments financiers constitutifs de dépôts de garantie:	Néant
➢ Instruments financiers reçus en garantie et non inscrits au bilan :	Néant
➢ Instruments financiers donnés en garantie et maintenus dans leur poste d'origine :	Néant

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

3.10 Tableau d'affectation des sommes distribuables

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

Total acomptes

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

Total acomptes

Tableau d'affectation des sommes distribuables afférentes au résultat	EXERCICE au 30/12/16 €uros	EXERCICE au 31/12/15 €uros
SOMMES RESTANT A AFFECTER		
▪ Report à nouveau	3,39	11,10
▪ Résultat	1 737 955,93	1 780 878,29
TOTAL	**1 737 959,32**	**1 780 889,39**
PART "C" / FR0011170158		
AFFECTATION		
▪ Capitalisation	1 727 215,11	1 743 304,22
TOTAL	**1 727 215,11**	**1 743 304,22**
PART "D" / FR0011228568		
AFFECTATION		
▪ Distribution	10 742,190	37 579,37
▪ Report à nouveau de l'exercice	2,02	5,80
TOTAL	**10 744,21**	**37 585,17**

Information relative aux actions ou parts ouvrant droit à distribution

Nombre d'actions ou parts "D"	226,820	755,820
Distribution unitaire	47,36	49,72

Crédits d'impôt attaché à la distribution du résultat		
Dividendes d'actions étrangères		
Revenus ouvrant droit à abattement 40% et acompte de 21%		
Revenus n'ouvrant pas droit à abattement 40% et acompte de 21%		
Revenus d'obligations - acompte de 24%		
- Obligations françaises	4,38	14,10
- Obligations françaises émises en France ou à l'étranger	1,32	14,18
- Obligations UE EEE	7,74	19,07
- Obligations étrangères hors UE EEE		
Autres Revenus		
- Revenus exonérés	33,92	2,37

Tableau d'affectation des sommes distribuables afférentes aux plus et moins values nettes	EXERCICE au 30/12/16 €uros	EXERCICE au 31/12/15 €uros
SOMMES RESTANT A AFFECTER		
▪ Plus et moins-values nettes antérieures non distribuées	0,00	0,00
▪ Plus et moins-values nettes de l'exercice	-2 189 345,91	-1 048 882,32
▪ Acomptes versés sur plus et moins-values nettes de l'exercie	0,00	0,00
TOTAL	**-2 189 345,91**	**-1 048 882,32**
PART "C" / FR0011170158		
AFFECTATION		
▪ Distribution	0,000	0,00
▪ Plus et moins-values nettes non distribuées	0,000	0,00
▪ Capitalisation	-2 175 797,800	-1 026 721,63
PART "D" / FR0011228568		
AFFECTATION		
▪ Distribution	0,000	0,00
▪ Plus et moins-values nettes non distribuées	0,000	0,00
▪ Capitalisation	-13 548,110	-22 160,69
Information relative aux actions ou parts ouvrant droit à distribution		
Nombre d'actions ou parts	0,00	0,00
Distribution unitaire	0,00	0,00

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

	EXERCICE 2012 du 25/01/2012 *au 31/12/2012*	EXERCICE 2013 au 31/12/2013	EXERCICE 2014 au 31/12/2014	EXERCICE 2015 au 31/12/2015	EXERCICE 2016 au 30/12/2016
SOLDE DES SOUSCRIPTIONS ET DES RACHATS AU COURS DE L' EXERCICE					
en €uro					
. Montant souscrits parts "C"	44 707 246,84	179 473,84	0,00	**30 418,18**	**354 011,84**
. Montant souscrits parts "D"	11 108 929,10	0,00	326 150,60	**26 106,17**	**0,00**
. Montant rachetés parts "C"	2 665 942,38	1 176 461,08	963 169,18	**11 418 739,07**	**778 123,06**
. Montant rachetés parts "D"	2 589 615,59	611 006,66	681 328,94	**7 153 866,28**	**494 416,02**
en nombre de parts					
. Parts émises parts "C"	**44548**	161	0,000	**26,000**	**306,000**
. Parts émises parts "D"	**11086**	0	303,830	**25,500**	**0,000**
. Parts rachetées parts "C"	**2557**	1 064	830,800	**9 869,140**	**690,000**
. Parts rachetées parts "D"	**2450**	574	636,690	**6 999,410**	**529,000**
ACTIF NET (en €)	**55 252 244,79**	**56 225 831,58**	**55 681 540,81**	**34 860 821,75**	**35 076 090,89**
parts "C"	**45 826 895,68**	**47 322 294,64**	**47 375 749,27**	**34 124 285,56**	**34 859 032,99**
parts "D"	**9 425 349,11**	**8 903 536,94**	**8 305 791,54**	**736 536,19**	**217 057,90**
Capital émis					
Nombre de parts					
parts "C"	**41991**	**41 089**	**40 258,140**	**30 415,000**	**30 031,000**
parts "D"	**8637**	**8 063**	**7 729,730**	**755,820**	**226,820**
Valeur liquidative en €					
Valeur liquidative en €uro parts "C"	**1 091,33**	**1 151,70**	**1 176,79**	**1 121,95**	**1 160,76**
Valeur liquidative en €uro parts "D"	**1091,33**	**1104,3**	**1074,52**	**974,48**	**956,96**
Résultat hors compte de régularisation en €	**2 368 538,99**	**2 748 461,83**	**2 779 590,96**	**2 437 250,37**	**1 753 243,31**
Résultat distribuable en €	**2 299 350,75**	**2 705 844,74**	**2 740 352,13**	**1 780 878,29**	**1 737 955,93**
Distribution unitaire sur plus et moins-values nettes (y compris acomptes)	**0,00**	**Capitalisation**	**Capitalisation**	**Capitalisation**	**Capitalisation**
CAPITALISATION . Catégorie actions "C"					
DISTRIBUTION . Catégorie actions "D"					
Distribution unitaire sur résultat net : (y compris acompte)	**45,41**	**53,11**	**52,83**	**49,72**	**47,36**
Crédit d'impôt unitaire transféré aux porteurs (personne physique)*	néant	néant	néant	néant	néant
Date de détachement	25-mars-13	25-mars-14	25-mars-15	22-mars-16	22-mars-17
Date de règlement	26-mars-13	26-mars-14	26-mars-15	23-mars-16	23-mars-17
Capitalisation unitaire sur résultat (en €) :					
Parts "C"	**45,41**	**55,43**	**57,92**	**57,31**	**57,51**
Capitalisation unitaire sur plus et moins values nettes (en €) :					
Parts "C"		**7,20**	**-1,61**	**-33,76**	**-72,45**
Parts "D"		**6,90**	**-1,47**	**-29,32**	**-59,73**

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

COMPOSITION DE L'ACTIF DE OBJECTIF RENDEMENT 2019 (FCP)
AU VENDREDI 30 DÉCEMBRE 2016

Libelle		Isin	Cours	COUPON	Dev	Cours Dev	QTE	Evaluation €	%
TOTAL								**34 980 768,34**	**99,73**
OBLIGATIONS								**31 878 881,14**	**90,88**
DIVERS								1 672 582,64	4,77
CARNIVAL CORP 11/8% 15-06NO19A		XS1317296421	102,8780	0,1787671	EUR		1 100 000,00	1 133 624,43	3,23
ORIGIN ENE.27/8%EMTN12-11OC19A		XS0841018004	107,1300	0,6616438	EUR		500 000,00	538 958,21	1,54
EUROPE								20 756 578,14	59,18
ABENGOA 8,5% (EMTN) 10-23DE16S		XS0498817542	4,7500		EUR		1 700 000,00	80 750,00	0,23
AGROKOR D.D. 97/8% 12-01MY19S		XS0776111188	103,9520	1,7006944	EUR		500 000,00	528 263,47	1,51
ANGLO AMERI23/4%EMTN12-07JN19A		XS0789283792	104,2090	1,5821917	EUR		1 000 000,00	1 057 911,91	3,02
ARCELORMITTAL 3%EMTN14-25MR19A		XS1048518358	105,4150	2,3342465	EUR		1 000 000,00	1 077 492,46	3,07
CNH IND.FI23/4% EMTN14-18MR19A		XS1046851025	103,9880	2,1924657	EUR		1 300 000,00	1 380 346,05	3,94
CNH IND.FI61/4% EMTN11-09MR18A		XS0604641034	107,0050	5,1369863	EUR		500 000,00	560 709,93	1,60
T CH.F63/4% EMTN 13-14OC19A		XS0953215349	115,1640	1,4979452	EUR		1 790 000,00	2 088 248,81	5,95
GLENCORE FIN.TV(S12)12-03AP18A		XS0767815599	105,3280	3,4845890	EUR		1 000 000,00	1 088 125,89	3,10
HEIDELBERGCEM.81/2% 09-31OC19S		XS0458685913	123,4130	1,4875000	EUR		1 500 000,00	1 873 507,50	5,34
INEOS GROUP 53/4% 14-15FE19S		XS0982710740	102,4130	2,2041666	EUR		1 500 000,00	1 569 257,49	4,47
METROP.LISBOA 53/4% 09-04FE19A		PTMTLDOM0005	109,7230	5,2472677	EUR		1 000 000,00	1 149 702,67	3,28
NH HOTEL GROUP 67/8%13-15NO19S		XS0954676283	109,0130	0,9166666	EUR		1 000 000,00	1 099 296,66	3,13
PETROBR.GL.FIN.31/4%12-01AP19A		XS0835886598	102,4290	2,4664383	EUR		820 000,00	860 142,59	2,45
PICARD BOND73/4%REGS15-01FE20S		XS1117298833	104,7580	3,2722222	EUR		685 000,00	740 007,02	2,11
PLAY FINANCE 2 51/4%14-01FE19S		XS0982710153	102,0310	2,2166666	EUR		500 000,00	521 238,33	1,49
TELECOM IT.4% EMTN12-21JA20A		XS0868458653	108,9310	3,8032786	EUR		1 070 000,00	1 206 256,78	3,44
TESCO CORP.13/8%EMTN14-01JY19A		XS1082970853	101,4670	0,7006849	EUR		1 000 000,00	1 021 676,84	2,91
THYSSENKR.31/8% MTN 14-25OC19A		DE000A1R0410	105,9670	0,5993150	EUR		1 200 000,00	1 278 795,78	3,65
VOLVO TREASURY 23/8%12-26NO19A		XS0858089740	106,7570	0,2472602	EUR		500 000,00	535 021,30	1,53
WIND ACQUIS.FI.4% 14-15JY20S		XS1082636876	102,1160	1,8666666	EUR		1 000 000,00	1 039 826,66	2,96
FRANCE								9 449 720,36	26,94
3AB OPTIQUE DEV55/8%14-15AP19S		XS1028956909	101,8910	1,2187500	EUR		1 050 000,00	1 082 652,37	3,09
CASINO 3,994%(EMTN) 12-09MR20A		FR0011215508	112,6170	3,2827397	EUR		500 000,00	579 498,69	1,65
CASINO 4,407%(EMTN) 12-06AG19A		FR0011301480	109,6430	1,8110958	EUR		1 200 000,00	1 337 449,14	3,81
GALER.LAFAYETTE43/4%12-26AP19A		FR0011242460	109,8720	3,2794520	EUR		1 100 000,00	1 244 665,97	3,55
NEW AREVA43/8% EMTN 09-06NO19A		FR0010817452	104,7760	0,6952054	EUR		1 200 000,00	1 265 654,46	3,61
RALLYE 41/4% (EMTN) 13-11MR19A		FR0011441831	103,4350	3,4698630	EUR		1 200 000,00	1 282 858,35	3,66
RALLYE 5% EM-TN 12-15OC18A		FR0011337872	104,8750	1,0958904	EUR		300 000,00	317 912,67	0,91
THOM EUROPE73/8%REGS14-15JY19S		XS1087760648	105,7890	3,4416666	EUR		600 000,00	655 383,99	1,87
VALLOUREC 31/4% 12-02AG19A		FR0011302793	101,5950	1,3712328	EUR		500 000,00	514 831,16	1,47
WENDEL 5 7/8% 12-17SE19A		FR0011321256	115,1430	1,7383561	EUR		1 000 000,00	1 168 813,56	3,33
OPC								**3 101 887,20**	**8,84**
UCITS à vocation générale destinés aux non professionnels et équivalents d'autres pays								3 101 887,20	8,84
FCP OBJ.COURT TERME EURO -C-3D	(*)	FR0011291657	2 011,6000		EUR		1 542,00	3 101 887,20	8,84
Titres donnés en pension								**0,00**	**0,00**
Créances représentatives de titres reçus en pension								**0,00**	**0,00**
Dettes representatives de titres donnés en pension								**0,00**	**0,00**
Instruments financiers à terme								**0,00**	**0,00**
Swaps								0,00	0,00
Créances								**957,99**	**0,00**
Autres								957,99	0,00
Dettes								**-480,49**	**0,00**
Autres								-480,49	0,00
Comptes financiers								**94 845,05**	**0,27**
Liquidités								94 845,05	0,27
TOTAL DE L' ACTIF NET								**35 076 090,89**	**100,00**

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

Nombre de parts C au 30-12-2016 30 031,000
Valeur liquidative au 30-12-2016 1 160,76
Actif Net au 30-12-2016 34 859 032,99

Nombre de parts D au 30-12-2016 226,820
Valeur liquidative au 30-12-2016 956,96
Actif Net au 30-12-2016 217 057,90

CERTIFICATION DU COMMISSAIRE AUX COMPTES
PRICEWATERHOUSECOOPERS AUDIT

CERTIFICATION DU DEPOSITAIRE
LAZARD FRERES BANQUE