

OBJECTIF ALPHA COURT TERME

Société d'Investissement à Capital Variable

RAPPORT ANNUEL
au 30 septembre 2016

Assemblée générale Ordinaire
au 13 décembre 2016

OPC du groupe LAZARD

Siège social : 121, boulevard Haussmann, 75008 Paris
444 710 784 R.C.S. PARIS

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

au 30 septembre 2016

PRESIDENT DIRECTEUR GENERAL

M. Benjamin Le roux

Directeur de Lazard Frères Gestion S.A.S.

ADMINISTRATEURS

Lazard Frères Gestion S.A.S.

représenté par M.François Voss

M.Paul Castello

Gérant de Lazard Frères Gestion S.A.S.

COMMISSAIRES aux COMPTES

Titulaire : Mazars

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

PRESIDENT DIRECTEUR GENERAL

M. Benjamin Le roux

Directeur de Lazard Frères Gestion S.A.S.

ADMINISTRATEURS

Lazard Frères Gestion S.A.S.

représenté par M.François Voss

M.Paul Castello

Gérant de Lazard Frères Gestion S.A.S.

COMMISSAIRES aux COMPTES

Titulaire : Mazars

OBLIGATIONS ET AUTRES TITRES DE CREANCES LIBELLES EN EURO

Actions C : Capitalisation des sommes distribuables

Actions D : Distribution des revenus - Capitalisation et/ou Distribution et/ou Report des plus-values

OPCVM conforme aux normes européennes

Catégorie

OPCVM MAITRE

Objectif de gestion

L'objectif de gestion vise à atteindre, sur une durée de placement recommandée d'un an minimum, une performance nette de frais supérieure à Eonia capitalisé +1%.

Indicateur de référence

Eonia capitalisé. EUROPEAN OVERNIGHT INDEX AVERAGE : le taux "EONIA" est le taux moyen pondéré calculé par la BCE et diffusé par la FBE (Fédération Bancaire de l'Union Européenne). Il résulte de la moyenne pondérée de toutes les transactions au jour le jour de prêts non garantis réalisés par les banques de meilleures signatures; L'indice EONIA est publié quotidiennement par la Banque Centrale Européenne (BCE). La capitalisation de cet indice s'obtient par l'application de la formule de capitalisation des intérêts composés. L'historique de l'indice est disponible sur le site de la BCE.

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 :

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

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

La performance de la Sicav dépend à la fois des titres et OPC choisis par le gérant et à la fois de l'allocation d'actifs faite par ce dernier. Il existe donc un risque que le gérant ne sélectionne pas les titres et OPC les plus performants et que l'allocation faite entre les différents marchés ne soit pas optimale.

- Risque de taux :

Il existe un risque d'une baisse de la valeur des obligations et autres titres et instruments de taux, et donc du portefeuille, provoquée par une variation des taux d'intérêts. Du fait des bornes de la fourchette de sensibilité, la valeur de cette composante du portefeuille est susceptible de baisser, soit en cas de hausse des taux si la sensibilité du portefeuille est positive, soit en cas de baisse des taux si la sensibilité du portefeuille est négative.

- Risque de crédit :

Le risque de crédit correspond au risque que l'émetteur d'un titre obligataire fasse défaut. Cette défaillance pourra faire baisser la valeur liquidative de la Sicav. Même dans le cas où aucun émetteur ne fait défaut, les variations des marges de crédit peuvent conduire la performance à être négative.

La baisse de la valeur liquidative pourra être d'autant plus importante que la Sicav sera investie dans des dettes non notées ou relevant de la catégorie « spéculative / high yield ».

- Risque lié aux interventions sur les marchés à terme :

La Sicav peut intervenir sur des instruments financiers à terme dans la limite d'une fois son actif. Cette exposition à des marchés, actifs, indices au travers d'instruments financiers à terme peut conduire à des baisses de valeur liquidative significativement plus marquées ou plus rapides que la variation observée pour les sous-jacents de ces instruments.

- Risque de contrepartie :

Il s'agit du risque lié à l'utilisation par cette Sicav d'instruments financiers à terme négociés de gré à gré. Ces opérations conclues avec une ou plusieurs contreparties éligibles, exposent potentiellement la Sicav à un risque de défaillance de l'une de ces contreparties pouvant la conduire à un défaut de paiement et induire une baisse de la valeur liquidative de la Sicav.

- Risque de change à titre accessoire :

La Sicav peut investir dans des titres et OPC eux-mêmes autorisés à acquérir des valeurs libellées dans des devises étrangères hors zone euro. La valeur des actifs de ces OPC peut baisser si les taux de change varient, ce qui peut entraîner une baisse de la valeur liquidative de la Sicav.

Souscripteurs concernés et profil de l'investisseur type

Tous souscripteurs cherchant à optimiser ses placements en instruments de taux.

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

Information relative aux investisseurs américains :

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

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

FATCA :

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

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

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

Durée de placement recommandée : 1 an minimum.

Le montant qu'il est raisonnable d'investir dans cette Sicav 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 de placement recommandée, mais également de sa capacité à prendre des risques, ou, au contraire, à privilégier un investissement prudent.

Durée de placement recommandée : 1 an minimum.

Modalités d'affectation des sommes distribuables

Les sommes distribuables sont constituées par :

- 1) le résultat net augmenté du report à nouveau et majoré ou diminué du solde de régularisation des revenus.
Le résultat net de l'exercice est égal au montant des intérêts, arrrages, dividendes, primes et lots, jetons de présence ainsi que tous produits relatifs aux titres constituant le portefeuille de la Sicav majoré du produit des sommes momentanément disponibles et diminué des frais de gestion et de la charge des emprunts.
- 2) les plus-values réalisées, nettes de frais, diminuées des moins-values réalisées, nettes de frais, constatées au cours de l'exercice, augmentées des plus-values nettes de même nature constatées au cours d'exercices antérieurs n'ayant pas fait l'objet d'une distribution ou d'une capitalisation et diminuées ou augmentées du compte de régularisation des plus-values.

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

Actions "C" : Les sommes distribuables sont intégralement capitalisées à l'exception des sommes qui font l'objet d'une distribution obligatoire en vertu de la loi.

Actions "D" : le résultat net est intégralement distribué et l'affectation des plus-values nettes réalisées est décidée chaque année par l'Assemblée générale.

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 ouvré)
pour les ordres passés avant 10 H 00.

DÉPOSITAIRE

LAZARD FRERES BANQUE, 121, Boulevard Haussmann - 75008 PARIS

PROMOTEUR

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

**RAPPORT DU CONSEIL D'ADMINISTRATION
A L'ASSEMBLEE GENERALE ORDINAIRE
DU 13 DECEMBRE 2016**

Mesdames, Messieurs,

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

Durant cet exercice, l'actif net est passé de € 40 279 631,98 le 30 septembre 2015 à € 33 815 719,62 le 30 septembre 2016.

Le nombre d'actions en circulation au 30 septembre 2016 étant de 6 416,117 actions « C », et 2 051,925 actions « D ».

La valeur liquidative de la sicav OBJECTIF ALPHA COURT TERME est passée :

- pour les actions de la catégorie "C"

de € 4 422,50 le 30 septembre 2015 à € 4 477,07 le 30 septembre 2016, ce qui correspond à une évolution de 1,23 %.

- pour les actions de la catégorie "D"

de € 2 508,58 le 30 septembre 2015 à 2 480,73 le 30 septembre 2016 ce qui correspond à une évolution de 1,23 % (compte tenu d'un dividende de € 58,45 détaché le 18/12/15).

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

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

Catégorie actions "C" : capitalisation

	Quantité	Montant
Souscriptions :	1 813,250	€ 8 077 376,52
Rachats :	3 433,109	€ 15 271 847,37

Catégorie actions "D" : distribution

	Quantité	Montant
Souscriptions :	374,032	€ 922 501,97
Rachats :	211,825	€ 523 460,58

Le résultat net distribuable disponible à l'issue de cet exercice est de € 616 644,35 il est à comparer à celui de l'exercice précédent de € 939 053.14.

La performance de l'indice sur la période est de : -0,28 %.

Information relative aux mouvements du portefeuille sur la période :

Code de mouvement	Isin	Libellé	Montant Net €
Achat	FR0010263244	FCP Objectif Monet.euro-A-(2d)	5 253 252,09
Achat	FR0007498480	FCP Obj.court Terme Euro A-	1 867 218,03
Achat	XS1280367761	Deut.bank Tv 15-25ag17t	998 788,06
Achat	XS0821175717	A.p.moeller33/8%emtn12-28ag19a	770 710,33
Achat	FR0013155868	Carrefour Bq.tv Emtn16-20ap21t	700 000,00
Code de mouvement	Isin	Libellé	Montant Net €
Vente	FR0010263244	FCP Objectif Monet.euro-A-(2d)	4 626 349,20
Vente	FR0007498480	FCP Obj.court Terme Euro A-	1 867 056,54
Vente	XS1079975808	Ct Suisse Tv(emtn) 14-15de17t	1 001 715,00
Vente	XS1280367761	Deut.bank Tv 15-25ag17t	997 843,56
Vente	IE0034074488	Irlande 41/2% 04-18ap20a	858 925,25

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

La croissance économique mondiale est restée modérée au cours des douze derniers mois. Dans les pays avancés, l'activité a ralenti, principalement du fait de la déception sur la croissance américaine. Les améliorations sur le marché du travail, la bonne tenue de la confiance et le niveau toujours bas des taux d'intérêt soutiennent toutefois les perspectives économiques de ces pays. S'agissant des pays émergents, l'activité économique s'est stabilisée, grâce à la normalisation progressive de la situation macroéconomique dans plusieurs pays exportateurs de matières premières de premier plan qui ont connu une profonde récession. Les flux de capitaux vers les économies émergentes se sont redressés, ce qui s'explique notamment par l'apaisement des craintes quant à la croissance chinoise, le redressement des cours des matières premières et les anticipations de taux d'intérêt encore plus bas dans les pays avancés. De manière générale, l'inflation est demeurée modeste et inférieure aux objectifs spécifiques fixés dans les grandes économies avancées. L'un des principaux événements inattendus au cours des douze derniers mois fut le vote britannique en faveur d'une sortie du Royaume-Uni de l'Union Européenne. L'économie mondiale semble avoir bien absorbé le choc mais une grande incertitude demeure sur la nature des nouvelles relations commerciales et financières du pays avec l'Union Européenne. Globalement, les politiques monétaires des banques centrales sont restées très accommodantes. La Réserve Fédérale (Fed) s'est affranchie de la borne du zéro en décembre 2015 mais a ensuite estimé qu'une deuxième hausse des taux était trop risquée. 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'actifs d'obligations publiques et 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, les marchés financiers ont alterné des phases de calme précaire et de turbulence.

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

Perspectives économiques du FMI mises à jour en octobre 2016

Sur douze mois, l'indice MSCI World en dollars des marchés actions mondiaux a progressé de 9,1%. Cette évolution masque des performances contrastées entre les zones : +12,9% pour l'indice S&P 500 en dollars, +0,1% pour l'Eurostoxx en euros, - 6,3% pour le Topix en yen et +14,1% pour l'indice MSCI des pays émergents en dollars.

Après une hausse des marchés actions au T4 2015, l'année 2016 s'est ouverte sur un épisode de turbulences. Jusqu'à la mi-février, les craintes se sont portées sur la Chine, le nouveau 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 des marchés actions.

La période a ensuite été relativement calme jusqu'en juin 2016 puis les indices actions 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. La volatilité n'a finalement été que de courte durée et les marchés actions ont par la suite effacé la baisse liée au Brexit.

Les rendements à long terme des obligations d'Etat des pays sans risque ont continué de baisser au cours de l'année écoulée et le volume d'obligations souveraines se négociant à des rendements négatifs a atteint de nouveaux records dans le monde. Les taux longs négatifs enregistrés en Allemagne et au Japon sont sans précédent. Dans une large mesure, les taux d'intérêt ont évolué au gré des inquiétudes sur la croissance mondiale et des anticipations de la politique monétaire de la Fed et de la BCE. Sur douze mois, le taux à 10 ans de l'Etat allemand est passé de 0,59% à -0,12% et le taux à 10 ans de l'Etat américain de 2,04% à 1,59%.

Les marges de crédit des pays périphériques par rapport à l'Allemagne se sont resserrées en France (-9 points de base) et en Espagne (-31 points de base) alors qu'elles se sont fortement écartées au

Portugal (+164 points de base), en raison de l'incertitude politique, et dans une moindre mesure en Grèce (+70 points de base) et en Italie (+17 points de base).

D'après les indices Merrill Lynch, les marges de crédit des obligations privées de bonne qualité par rapport aux obligations d'Etat, ajustées en fonction des clauses optionnelles, se sont resserrées de 44 points de base et celles des obligations à haut rendement de 139 points de base, à respectivement 101 et 416 points de base.

L'euro a été à peu près stable face au dollar en glissement annuel (+0,5%). En revanche, il s'est fortement déprécié face au yen (-15,0%) et sensiblement renforcé contre la livre sterling (+17,2%).

Les prix du pétrole ont baissé rapidement jusqu'à la 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 sur d'éventuelles réductions de production. Sur un an, le prix du baril de Brent est à peu près stable (+1,2%) et se situait à 48 dollars fin septembre 2016.

Etats-Unis

La croissance américaine a ralenti sur les derniers trimestres pour atteindre +1,4% en rythme trimestriel annualisé au T2 2016 (+1,3% sur un an), en partie du fait de la baisse des investissements dans le secteur pétrolier, d'un moindre stockage et de la faiblesse des exportations.

L'indice ISM manufacturier a connu deux phases de dégradation, la première au quatrième trimestre 2015 et la seconde à la fin de l'été 2016. Il s'est établi à 51,5 en septembre 2016, en hausse de 1,5 point sur un an. L'indice ISM du secteur non-manufacturier a augmenté de 56,7 à 57,1 sur un an et évolué en dents de scie à partir du printemps, après s'être replié jusqu'en début d'année 2016.

Le marché du travail est resté dynamique, en dépit du ralentissement de l'activité et d'un trou d'air sur les créations d'emplois en mai 2016. En moyenne, sur les douze derniers mois, 191 800 emplois ont été créés par le secteur privé. Le taux de chômage a poursuivi sa baisse, diminuant de 5,1% à 5,0%, mais à plus petite vitesse, en raison d'une remontée du taux de participation. La croissance sur un an du salaire horaire dans le secteur privé a légèrement accéléré, passant de +2,4% à +2,6% sur les douze derniers mois.

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 2,6%. Dans le même temps, le taux d'épargne est passé de 5,9% à 5,7% du revenu disponible.

La reprise dans le secteur de la construction s'est poursuivie. Les mises en chantier ont reculé de 11,9% sur un an en septembre 2016, du fait d'une forte baisse de la construction de logements collectifs, mais les mises en chantier de maisons individuelles, un meilleur indicateur de la tendance, ont augmenté de 5,4% sur un an. Les permis de construire ont progressé de 8,5% sur un an. La confiance des constructeurs de maisons est demeurée proche de son niveau le plus élevé dans ce cycle économique, d'après l'indice NAHB, tandis que le glissement annuel des prix de l'immobilier est resté quasiment stable sur l'année (+5,1% en août 2016), d'après l'indice S&P Case Shiller.

Dans le secteur résidentiel, les ventes de maisons neuves se sont redressées vigoureusement. En septembre 2016, elles étaient en progression de 29,8% sur un an. Les ventes de logements dans l'ancien ont été volatiles mais sont à peu près stables en glissement annuel (+0,6%).

Les commandes de biens d'investissement hors défense et aviation ont baissé de 3,6% sur un an, pénalisées en partie par le repli des commandes dans les secteurs miniers et pétroliers.

Le déficit commercial a été à peu près stable sur l'année écoulée, atteignant 40,7 milliards de dollars en août 2016 contre 41,1 milliards en septembre 2015. Les exportations de biens et services en valeur ont augmenté de 0,7% sur un an et les importations ont reculé de 1,2%.

L'inflation globale a commencé à se redresser, passant de 0,0% à +1,5% sur un an en septembre 2016. Hors énergie et alimentation, elle a accéléré de +1,9% sur un an à +2,2%

A l'issue de sa réunion du 16 décembre 2015, la Fed s'est affranchie de la borne du zéro en relevant sa fourchette cible de taux des fonds fédéraux de 25 points de base à 0,25%-0,50%.

Zone euro

La reprise dans la zone euro s'est poursuivie sur les derniers trimestres. La croissance a pris de la vitesse pour atteindre +2,1% en rythme annualisé au T1 2016, avant de ralentir par contrecoup à +1,2% au T2 2016 (+1,6% sur un an).

L'indice PMI composite de la zone euro a atteint 53,7 en octobre 2016 selon la première estimation, un niveau proche de celui qui prévalait en septembre 2015 (53,6). Le référendum britannique en faveur d'une sortie de l'UE n'a pour l'instant pas eu d'impact sur le climat des affaires.

En Allemagne, la croissance a accéléré au T4 2015 et au T1 2016 avant de ralentir à +1,7% en rythme annualisé au T2 2016 (+1,8% sur un an). L'indice PMI composite a gagné un point depuis le mois de septembre 2015 pour atteindre 55,1 en octobre 2016 selon la première estimation. Le taux de chômage est resté bas : il s'est établi à 4,2% en septembre 2016 d'après Eurostat, un des niveaux les plus faibles en Europe.

En France, après une croissance stable au T4 2015 et une vive accélération au T1 2016, le PIB a diminué de 0,4% en rythme annualisé au T2 2016, avant de rebondir de 0,8% au T3 2016 (+1,1% sur un an). L'indice PMI composite s'est dégradé jusqu'en début d'année 2016 mais s'est redressé par la suite. Il a augmenté de 51,9 à 52,2 entre septembre 2015 et octobre 2016 selon la première estimation. Le taux de chômage a baissé jusqu'à repasser sous la barre des 10% en avril 2016 avant de remonter. Entre septembre 2015 et août 2016, il est passé de 10,4% à 10,5% d'après Eurostat.

Dans les pays périphériques, la croissance est demeurée faible en Italie. Elle a été quasiment nulle au T2 2016 (+0,1% en rythme trimestriel annualisé, +0,7% sur un an). Le taux de chômage est resté à peu près stable, diminuant de 11,5% à 11,4% entre septembre 2015 et août 2016 d'après Eurostat.

En Espagne, la dynamique de rattrapage s'est à peine essoufflée, la croissance ralentissant de +3,4% en rythme annualisé au T3 2015 à +2,8% au T3 2016 (+3,2% sur un an). Le taux de chômage a poursuivi sa baisse mais, à 19,5% en août 2016 d'après Eurostat, il est le plus élevé en Europe après la Grèce. Les élections parlementaires du 26 juin, comme les précédentes du 20 décembre 2015, n'ont pas permis de dégager une majorité de gouvernement.

Dans la zone euro, l'inflation a légèrement accéléré, augmentant de -0,1% à +0,4% sur un an. Hors énergie et alimentation, elle a été à peu près stable. Elle est passée +0,9% sur un an à +0,8%.

La BCE a annoncé, en décembre 2015, une extension de son programme d'achat d'actifs aux obligations émises par les administrations régionales et locales, un allongement de sa durée de six mois jusqu'à fin mars 2017 au minimum et un abaissement du taux d'intérêt de la facilité de dépôt de 10 points de base à -0,30 %.

A l'issue de sa réunion de mars 2016, la BCE a réduit de 5 points de base le taux de refinancement et le taux de la facilité marginale de prêt, à respectivement 0,00% et 0,25%, et de 10 points de base le taux de dépôt, à -0,40%. Elle a aussi augmenté de 20 milliards d'euros le montant de ses achats mensuels d'actifs, à 80 milliards d'euros, ajouté à la liste des actifs éligibles les obligations

d'entreprises non-financières bien notées et annoncé une nouvelle série de quatre opérations de refinancement à plus long terme ciblées.

Japon

La croissance japonaise a été volatile au cours des derniers trimestres. Après une contraction de l'activité de 1,7% en rythme annualisé au T4 2015, le PIB a progressé de 2,1% au T1 2016 et de 0,7% au T2 2016 (+0,8% sur un an). Dans ce contexte de croissance maussade, le premier ministre Shinzo Abe a annoncé un report de deux ans et demi, à octobre 2019, de la hausse de la TVA.

L'indice PMI du secteur manufacturier a augmenté de 51,0 à 51,7 entre le mois de septembre 2015 et l'estimation préliminaire du mois d'octobre 2016. Il s'est nettement dégradé sur les six premiers mois et s'est ensuite redressé.

Le marché du travail est resté très tendu. Sur un an, le taux de chômage a baissé de 3,4% à 3,0% et le nombre d'emplois à pourvoir a atteint des sommets sans précédents depuis le début des années 90. Pour autant, l'inflation a ralenti pour atteindre -0,5% sur un an en septembre 2016 et +0,2% sur un an hors énergie et produits alimentaires frais, la mesure préférée de la banque centrale.

Dans cet environnement de croissance et d'inflation faible que la Banque du Japon 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, la BoJ 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.

Chine

La croissance chinoise a ralenti à +6,8% sur un an au T4 2015 avant de se stabiliser à +6,7% sur les trois trimestres suivants, aidée par les mesures de soutien des autorités. Ce rythme de croissance correspond au milieu de la fourchette cible du gouvernement pour 2016 (6,5%-7,0%).

La consommation des ménages est restée solide, portée par des conditions stables sur le marché du travail. Les ventes au détail en volume ont augmenté de 9,7% sur un an en septembre, tirées en partie par la hausse des ventes de voitures (+29,5% sur un an).

L'investissement a ralenti au printemps 2016 avant de se redresser pour atteindre +8,8% sur un an en septembre 2016. Il a fortement accéléré dans le secteur public afin de compenser le ralentissement dans le secteur privé.

Dans le secteur de l'immobilier, l'investissement résidentiel a redémarré, en réponse à une hausse de la demande de logements qui a aussi stimulé les prix (+16,6% sur un an en septembre 2016), surtout dans les grandes villes. Afin de freiner la progression des prix de l'immobilier, plusieurs mesures ont été annoncées.

La banque centrale a maintenu une politique accommodante. Entre septembre 2015 et septembre 2016, elle a abaissé son directeur de 25 points de base, à 4,35%, et a réduit par deux fois le coefficient des réserves obligatoires des banques. La politique de change a été modifiée à deux reprises. Le 11 août 2015, la banque centrale avait indiqué que le yuan continuerait de s'échanger contre le dollar dans une bande de fluctuation de +/- 2% mais que la parité centrale autour de laquelle cette bande est calculée évoluerait en fonction du cours de la veille, et non plus par rapport à un cours prédéterminé. A la mi-décembre 2015, les autorités ont annoncé qu'elles piloteraient désormais l'évolution de leur monnaie face à un panier de devises et non plus face au seul dollar.

POLITIQUE DE GESTION

Octobre 2015

En très net contraste avec septembre, le marché du crédit réalise en octobre, une performance solide liée à l'amélioration du sentiment des investisseurs, la baisse du risque idiosyncratique et la perspective d'un stimulus supplémentaire de la BCE. Les propos très « dovish » de M. Draghi, lors de sa conférence de presse accentuent le rally : la perspective offerte d'une baisse du taux de dépôt en territoire négatif ainsi que l'augmentation / l'allongement du plan d'achats d'actifs ont été appréciés par les marchés.

Les taux souverains baissent fortement suite à ces propos dans un mouvement de translation sur l'ensemble de la courbe. Fin octobre, les propos relativement « hawkish » de la Fed entraînent une tension des taux souverains mais sans revenir sur le niveau de début de mois. La courbe des taux d'Etats allemands s'aplatit très légèrement sur le mois, avec une baisse des rendements de 7 bps sur le 10 ans et sur les 5 ans à 0,52% et -0.08% respectivement et de 6 bps pour le 2 ans à -0,31%.

Après l'Espagne, c'est au tour du Portugal d'être confronté à une résurgence du risque politique. Les résultats peu concluants des élections législatives et en particulier, les difficultés à former un nouveau gouvernement pèsent sur le spread 10 ans portugais qui s'écarte de 21 bps sur le mois. A l'exception du Portugal, les spreads des dettes périphériques se resserrent sur le mois dans un contexte moins volatil.

Le crédit non-financier s'apprécie fortement sur le mois. La marge contre Etat s'écarte de 14 bps pour le crédit non-financier à 131 bps (indices Merrill Lynch).

Fortement impacté depuis mi-septembre, le marché primaire ré-ouvre progressivement et retrouve des conditions plus normales (volumes en hausse, carnets d'ordres élevés et moindre impact sur le marché secondaire). En outre, Daimler ré-ouvre le marché pour les constructeurs automobiles européens, fermé depuis plusieurs semaines suite au scandale Volkswagen.

Le marché primaire totalise 14 Mds € de dettes corporate (utilities + industriels) selon Barclays. Le volume d'émissions net de remboursement est de + 8 Mds € pour les dettes corporate. Depuis le début d'année, le volume d'émissions atteint 209 Mds€ en brut / 100 Mds€ en net pour les dettes corporate.

L'allocation reste inchangée. La part investie en crédit représente 84% du portefeuille avec un poids des dettes non financières de 44% contre 40% de dettes financières. Le risque de subordination (dettes financières Tier 2 uniquement) est de 13%. L'allocation en dettes d'Etat zone euro notées BBB est maintenue à 12% répartie sur l'Espagne et l'Italie et dans une moindre mesure sur l'Irlande. Le rendement actuariel du portefeuille passe de 1.0% à 0.8% pour une durée de vie moyenne stable de 3 ans. Le risque de taux est maintenu à un niveau proche de zéro après couverture des investissements par l'utilisation de contrats futures allemands de maturité 2 et 5 ans. L'effet crédit positif contribue intégralement à la performance du mois d'octobre.

Novembre 2015

Prudence caractérise novembre. Après des performances solides en octobre, le crédit poursuit son appréciation mais de manière plus modérée, sur fond d'anticipation de stimulus supplémentaire de la BCE. Malgré le doute qui subsiste encore sur les leviers utilisés (baisse du taux de dépôt, augmentation / durée/ composition du QE), la confiance quant à la capacité de la BCE à délivrer s'est traduite par un mouvement de détente des rendements européens.

La courbe des taux d'Etats allemands se pentifie sur le mois, avec une baisse des rendements de 4 bps sur le 10 ans à 0,47% et de 10 bps sur le 5 ans et sur le 2 ans à -0.18% et -0.41% respectivement. Le mouvement de détente des rendements est bien plus marqué pour les souverains périphériques qui semblent bénéficier davantage des anticipations d'action de la BCE. Par ailleurs, la disparition de l'instabilité politique au Portugal - formation d'un nouveau gouvernement et les engagements du futur premier ministre concernant le respect des règles budgétaires fixées par l'UE, renforce le mouvement de resserrement de spread, en baisse de 17 bps sur le mois (maturité 10 ans).

Le crédit s'apprécie sur le mois. La marge contre Etat se resserre de 7 bps pour le crédit financier Senior à 96 bps et de 2 bps pour le crédit non-financier à 131 bps (indices Merrill Lynch).

Après un mois d'octobre assez timide, la fin de la période de publication engendre un regain de dynamisme du marché primaire (volumes en hausse, carnets d'ordre élevés). Malgré les nouvelles autour du dossier Volkswagen, les émissions des acteurs du secteur automobile sont réalisées avec succès, ce qui illustre la solidité de la reprise et l'appétit retrouvé des investisseurs.

Le marché primaire (hors Covered Bonds) totalise 22 Mds € d'émissions brutes de dettes financières et 23 Mds € de dettes corporate (utilities + industriels) selon Barclays. Le volume d'émissions net de remboursement est de -5 Mds € pour les financières et + 17 Mds € pour les dettes corporate.

Depuis le début d'année, le volume d'émissions atteint 244 Mds€ en brut / -38 Mds€ en net pour les dettes financières et 233 Mds€ en brut / 119 Mds€ en net pour les dettes corporate.

L'allocation évolue peu. La part investie en crédit représente 87% du portefeuille avec un poids des dettes non financières de 47% contre 40% de dettes financières. Le risque de subordination (dettes financières Tier 2 uniquement) est de 13%. L'allocation en dettes d'Etat zone euro notées BBB est maintenue à 10% répartie sur l'Espagne et l'Italie et dans une moindre mesure sur l'Irlande. Le rendement actuariel du portefeuille passe de 0.8% à 0.7% pour une durée de vie moyenne stable de 3 ans. Le risque de taux est maintenu à un niveau proche de zéro après couverture des investissements par l'utilisation de contrats futures allemands de maturité 2 et 5 ans. L'effet crédit positif contribue intégralement à la performance du mois de novembre.

Décembre 2015

Les mois se suivent et ne se ressemblent décidément pas... En décembre, les banques centrales ont focalisé l'attention des investisseurs. Les mesures annoncées par la BCE en début de mois déçoivent les marchés, avec une baisse de 10 bps du taux de sa facilité de dépôt (vs 20 bps attendus) et un allongement de 6 mois de son plan d'achats d'actifs, porté à 1 500 Mds€ au total. Le marché attendait davantage, avec notamment une augmentation du rythme mensuel d'achats, potentiellement porté à 70 ou 80 Mds€ (contre 60 Mds€ actuellement). La déception s'est traduite par un mouvement excessif de tension sur les taux allemands. La courbe des taux d'Etats allemands se pentifie sur le mois dans un mouvement de "bear steepening", avec une hausse des rendements de 16 bps sur le 10 ans et de 14 bps sur le 5 ans à 0.63% et -0.04% respectivement, et de 7 bps sur le 2 ans à -0.34%. Cette tension s'est accompagnée d'un écartement de spread pour les souverains périphériques. Le mouvement est davantage marqué pour l'Espagne suite à l'absence de majorité à l'issue des élections espagnoles de mi-décembre avec un spread en hausse de 10 bps sur le mois (maturité 10 ans). En milieu de mois la Fed relève ses taux directeurs, pour la première fois depuis 2006, de 25 bps (Fed Funds 0.25-0.50%) et précise que le resserrement à venir sera "progressif" en fonction de l'évolution de l'inflation mais pas nécessairement linéaire et mécanique.

A cela s'ajoutent des craintes macroéconomiques (Chine, Brésil), sectorielles (pétrole/commodities) et risques idiosyncratiques (Abengoa).

Pour conclure une année volatile et un mois compliqué, la Banque du Portugal a décidé de transférer des dettes Senior institutionnelles de Novo Banco vers la "Bad bank" BES, créant un cas de "bail-in" sur de la dette Senior, ce qui a entraîné une perte de 80% sur ces titres. Elle crée ainsi un précédent en ne plaçant pas sur un pied d'égalité tous les créanciers Senior.

Par ailleurs, la France opte, pour la mise en œuvre dans le droit national du "bail-in", pour la création d'une nouvelle classe de dette Senior bancaire "Tier 3" permettant d'absorber les pertes en liquidation après les titres subordonnés et avant les dettes Senior existantes. Les prospectus de ces nouveaux titres devront explicitement mentionner leur rattachement à ce rang dans la hiérarchie des créanciers. A contrario de l'Allemagne, l'approche française repose donc sur les émissions nouvelles et sur un principe d'option. Les dettes Senior existantes ne sont donc pas rétrogradées dans la hiérarchie.

Le crédit se déprécie sur le mois dans un contexte de forte volatilité et de liquidité réduite. La marge contre Etat s'écarte de 1 bp pour le crédit financier Senior à 97 bps et de 4 bps pour le crédit non-financier à 136 bps (indices Merrill Lynch).

Le marché primaire (hors Covered Bonds) totalise 9 Mds € d'émissions brutes de dettes financières et 2 Mds € de dettes corporate (utilities + industriels) selon Barclays. Le volume d'émissions net de remboursement est de -33 Mds € pour les financières et - 0.4 Mds € pour les dettes corporate. En 2015, le volume d'émissions atteint 258 Mds€ en brut / -65 Mds€ en net pour les dettes financières et 238 Mds€ en brut / 120 Mds€ en net pour les dettes corporate.

L'allocation est stable. La part investie en crédit représente 84% du portefeuille avec un poids des dettes non financières de 49% contre 35% de dettes financières. Le risque de subordination (dettes financières Tier 2 uniquement) est de 10%. L'allocation en dettes d'Etat zone euro notées BBB est maintenue à 12% répartie sur l'Espagne et l'Italie et dans une moindre mesure sur l'Irlande. Le rendement actuariel du portefeuille passe de 0.7 à 0.8% pour une durée de vie moyenne stable de 3 ans. Le risque de taux est maintenu à un niveau proche de zéro après couverture des investissements par l'utilisation de contrats futures allemands de maturité 2 et 5 ans.

Janvier 2016

En janvier, les taux des emprunts d'Etat de référence ont vécu au rythme des déclarations des banques centrales, des marchés asiatiques et des évolutions des prix des matières premières, en particulier du pétrole. La baisse des taux s'accroît après la réunion de la BCE. Le discours de Mario Draghi lors de la conférence de presse du 21 janvier laisse peu d'ambiguïtés quant à la volonté de la BCE d'agir pour atteindre son objectif. Une nouvelle baisse des taux est envisagée dès mars et il est rappelé que l'action de la BCE n'a pas de limites. Par ailleurs, en toute fin de mois, la BOJ contre toute attente fait passer le taux de certains types de dépôt en territoire négatif pour la première fois et se tient prête à faire plus si nécessaire. Cette annonce vient s'ajouter à la prudence dont ont fait preuve également la BoE et la Fed. La courbe des taux d'Etat allemand s'aplatit fortement sur le mois dans un mouvement de « bull flattening », avec une forte baisse des rendements de 30 bps sur le 10 ans à 0.32%, de 27 bps sur le 5 ans à -0.31% et de 14 bps sur le 2 ans à -0.49%. Les spreads des souverains périphériques s'écartent sur le mois, en particulier pour le Portugal qui voit le spread de sa dette de maturité 10 ans s'écarter de 67 bps.

Aux doutes qui affectent l'ensemble des marchés (Chine, pétrole) s'ajoutent les problématiques spécifiques à certains émetteurs tels que Renault, Areva, Casino et sa holding Rallye. Le crédit se déprécie sur le mois dans un contexte de forte volatilité. La marge contre Etat s'écarte de 6 bps pour le crédit financier et de 16 bps pour le crédit non-financier à respectivement 102 et 152 bps (indices Merrill Lynch).

Les conditions du mois de janvier - forte volatilité, aversion au risque et début de période de publications - pèsent sur le marché primaire euro, en particulier pour le segment des Corporate.

Le marché primaire (hors Covered Bonds) traditionnellement très actif en janvier, ne totalise que 24 Mds € d'émissions brutes de dettes financières et 7 Mds € de dettes corporate (utilities + industriels) selon Barclays. Le volume d'émissions net de remboursement est de - 8 Mds € pour les financières et - 7 Mds € pour les dettes corporate. Le contraste avec le marché primaire dollar est remarquable : Ab InBev réalise avec succès une émission multi-tranches pour un montant de 46 Mds \$ dans le cadre de l'acquisition de SABMiller.

L'allocation est stable. La part investie en crédit représente 85% du portefeuille avec un poids des dettes non financières de 49% contre 36% de dettes financières. Le risque de subordination (dettes financières Tier 2 uniquement) est de 14%. L'allocation en dettes d'Etat zone euro notées BBB est maintenue à 12% répartie sur l'Espagne et l'Italie et dans une moindre mesure sur l'Irlande. Le rendement actuariel du portefeuille est de 0.8% pour une durée de vie moyenne stable de 3 ans. Le risque de taux est maintenu à un niveau proche de zéro après couverture des investissements par l'utilisation de contrats futures allemands de maturité 2 et 5 ans.

Février 2016

En février, les marchés ont joué aux montagnes russes en alternant séances de "flight to quality" et séances de rebond dans un contexte d'aversion au risque alimenté par les craintes liées à la faiblesse de la croissance mondiale, l'évolution des prix du pétrole et les pressions déflationnistes qui en résultent. La courbe des taux d'Etat allemands s'aplatit sur le mois dans un mouvement de "bull flattening ", avec une forte baisse des rendements de 22 bps sur le 10 ans et de 9 bps sur le 5 ans à 0.11% et -0.41% respectivement, et de 8 bps sur le 2 ans à -0.57%. Les taux 2 ans et 5 ans terminent le mois sur un nouveau plus bas historique. A contrario, les incertitudes sur le respect des règles budgétaires et la résurgence de craintes quant à la solidité du secteur bancaire pèsent sur les spreads des souverains périphériques avec un écartement de spread compris entre 10 et 30 bps.

Le crédit financier se déprécie sur le mois alors que le crédit non-financier est relativement stable. La marge contre Etat s'écarte de 16 bps pour le crédit financier Senior à 122 bps et de 1 bp pour le crédit non-financier à 151 bps (indices Merrill Lynch).

Après un mois de janvier historiquement faible et en dépit d'une volatilité persistante, le marché primaire est actif, principalement animé par des émetteurs anglo-saxons et américains tels que Vodafone avec son émission Jumbo de 6 Mds€ (4 tranches de maturité). Les volumes sont néanmoins en net recul comparativement à février 2015 (-50%).

Le marché primaire (hors Covered Bonds) totalise 21 Mds € d'émissions brutes de dettes financières et 26 Mds € de dettes corporate (utilities + industriels) selon Barclays. Le volume d'émissions net de remboursement est de 7 Mds € pour les financières et 6 Mds € pour les dettes corporate. Depuis le début de l'année, le volume d'émissions atteint 48 Mds€ en brut / 2 Mds€ en net pour les dettes financières et 33 Mds€ en brut / - 2 Mds€ en net pour les dettes corporate.

L'allocation est stable. La part investie en crédit représente 86% du portefeuille avec un poids des dettes non financières de 49% contre 37% de dettes financières. Le risque de subordination (dettes financières Tier 2 uniquement) est de 14%. L'allocation en dettes d'Etat zone euro notées BBB est à 10% répartie sur l'Espagne et l'Italie et dans une moindre mesure sur l'Irlande. Le rendement actuariel du portefeuille est de 0.8% pour une durée de vie moyenne stable de 3 ans. Le risque de taux est maintenu à un niveau proche de zéro après couverture des investissements par l'utilisation de contrats futures allemands de maturité 2 et 5 ans.

Mars 2016

Le mois de mars s'est déroulé en deux temps : un premier temps de rally fort avec un point haut quelques jours après l'annonce par la BCE de l'augmentation de 60 à 80 Mds€ et l'élargissement de son plan d'achat d'actifs sur les dettes d'entreprises. Puis, un second temps de "consolidation" dans un marché languissant, marqué par la réouverture active du marché primaire et la désormais traditionnelle et saisonnière fin de trimestre durant laquelle les banques teneuses de marché sont malheureusement peu actives.

Les taux souverains s'inscrivent en hausse sur la première partie du mois, soutenus par les annonces de la BCE et la remontée graduelle du prix du pétrole. Inversement de tendance en milieu de mois, la prudence exprimée par la Fed et la révision du nombre prévisionnel de hausses de taux directeurs (2 vs 4 dans le communiqué de décembre) pèsent sur les taux américains et par effet de contagion, sur les taux souverains de la zone euro.

Dans ce contexte, la courbe des taux d'Etats allemands s'aplatit sur le mois dans un mouvement de "bear flattening", avec une hausse des rendements de 4 bps sur le 10 ans à 0.15%, de 8 bps sur le 5 ans et sur le 2 ans à -0.33% et -0.49% respectivement.

Ce mouvement s'est accompagné d'un resserrement des spreads des dettes souveraines périphériques compris entre 8 et 24 bps pour les maturités 10 ans, malgré un regain de tension en fin de mois, en particulier pour l'Espagne qui doit faire face aux inquiétudes liées à l'absence de formation d'un nouveau gouvernement.

Le crédit s'apprécie fortement sur le mois, en particulier le crédit non-financier (effet CSPP de la BCE). La marge contre Etat se resserre de 19 bps pour le crédit financier Senior à 107 bps, de 29 bps pour les financières subordonnées à 269 bps et de 29 bps pour le crédit non-financier à 151 bps (indices Merrill Lynch).

Le marché primaire est très dynamique et animé notamment par plusieurs émissions multi-tranches dont la sextuple tranche historique d'AB Inbev pour un montant de 13 Mds€, dans le cadre de son opération d'acquisition de SAB Miller. Le mois de mars 2016 semble avoir été le 2ème mois le plus actif depuis 15 ans.

Le marché primaire (hors Covered Bonds) totalise 31 Mds € d'émissions brutes de dettes financières et 46 Mds € de dettes corporate (utilities + industriels) selon Barclays. Le volume d'émissions net de remboursement est de -0.3 Mds € pour les financières et 37 Mds € pour les dettes corporate. Depuis le début de l'année, le volume d'émissions atteint 83 Mds€ en brut / 5 Mds€ en net pour les dettes financières et 79 Mds€ en brut / 35 Mds€ en net pour les dettes corporate.

L'allocation est relativement stable. La part investie en crédit représente 85% du portefeuille avec un poids des dettes non financières de 46% contre 39% de dettes financières. Le risque de subordination

(dettes financières Tier 2 uniquement) est de 14%. L'allocation en dettes d'Etat zone euro notées BBB passe de 13% à 10% répartie sur l'Espagne et l'Italie. Nous cédon l'exposition irlandaise en cours de mois. Le rendement actuariel du portefeuille est de 0.6% pour une durée de vie moyenne stable de 3 ans. Le risque de taux est maintenu à un niveau proche de zéro après couverture des investissements par l'utilisation de contrats futures allemands de maturité 2 et 5 ans.

Avril 2016

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

Au-delà de cet effet technique, l'appétit des investisseurs demeure modéré : les incertitudes sur la croissance US ou chinoise, sur l'état du cycle du crédit aux US, le Brexit ou les prochaines réélections en Espagne, l'échec de l'accord entre les membres de l'OPEP tout autant de sujets qui n'incitent pas à investir les importantes liquidités dont sont pourvus les investisseurs actuellement. La remontée du pétrole en avril reste au cœur de l'évolution des taux souverains. Dans ce contexte, la courbe des taux d'Etats allemands se pentifie sur le mois dans un mouvement de "bear steepening ", avec une hausse des rendements de 12 bps sur le 10 ans et de 4 bps sur le 5 ans à 0.27% et -0.29% respectivement, et le 2 ans reste quasi-inchangé à -0.48%. Les dettes périphériques connaissent un regain de tension avec un écartement des spreads alimenté par un possible non-respect des objectifs de déficit budgétaires en Grèce, en Espagne et au Portugal. A cela s'ajoute pour le Portugal, les craintes sur sa notation qui a été revue et confirmée fin avril par DBRS, dernière agence à noter le pays en IG ; la dégradation en catégorie HY rendrait la dette inéligible au rachat par la BCE.

Le Crédit poursuit son appréciation avec des performances positives sur quasiment tous les compartiments, exceptés les Subordonnées financières AT1. La marge contre Etat se resserre de 8 bps pour le crédit financier Senior à 99 bps, de 22 bps pour les financières subordonnées à 247 bps et de 9 bps pour le crédit non-financier à 112 bps (indices Merrill Lynch).

En dépit de la période de publication, le marché primaire reste assez dynamique avec des livres d'ordres, sursouscrits, qui permettent aux émetteurs IG de sortir sans devoir concéder de primes d'émissions significatives.

Le marché primaire (hors Covered Bonds) totalise 31 Mds € d'émissions brutes de dettes financières et 29 Mds € de dettes corporate (utilities + industriels) selon Barclays. Le volume d'émissions net de remboursement est de 5 Mds € pour les financières et 19 Mds € pour les dettes corporate. Depuis le début de l'année, le volume d'émissions atteint 115 Mds€ en brut / 12 Mds€ en net pour les dettes financières et 108 Mds€ en brut / 54 Mds€ en net pour les dettes corporate.

L'allocation est relativement stable. La part investie en crédit représente 88% du portefeuille avec un poids des dettes non financières de 46% contre 42% de dettes financières. Le risque de subordination (dettes financières Tier 2 uniquement) est de 13%. L'allocation en dettes d'Etat zone euro notées BBB est maintenue à 10% répartie sur l'Espagne et l'Italie. Le rendement actuariel du portefeuille est de 0.6% pour une durée de vie moyenne stable de 3 ans. Le risque de taux est maintenu à un niveau proche de zéro après couverture des investissements par l'utilisation de contrats futures allemands de maturité 2 et 5 ans.

Mai 2016

La courbe des taux d'Etats allemands s'est aplatie durant le mois, avec une baisse des rendements de 13 bps sur le 10 ans et de 9 bps sur le 5 ans à 0,14% et -0,38% respectivement et une baisse sur le 2 ans à -0,51%. Les dettes françaises, espagnoles et italiennes évoluent de façon similaire à la dette allemande. Comme en avril, après un début de mois hésitant, le marché du Crédit repart de l'avant à partir du milieu du mois pour finir proche des niveaux de fin avril. Le rebond des actions bancaires a permis aux dettes financières les plus subordonnées de poursuivre leur rebond. Les propos de Danièle Nouy, lors d'une conférence à Madrid sur un éventuel Bâle IV et la non-augmentation des exigences de fonds propres des banques, furent appréciés par les marchés. La marge contre Etat demeure stable pour le

crédit financier Senior et subordonné à respectivement 100 bps et 246 bps et se tend de 3 bps pour le crédit non-financier à 115 bps (indices Merrill Lynch).

Concernant le crédit financier, les stress-tests actuellement réalisés par la BCE et dont les résultats seront publiés durant l'été commencent à produire leurs effets sur les banques : un certain nombre d'institutions a constitué des provisions supplémentaires durant le 1er trimestre et d'autres s'engagent dans des levées de fonds sur les marchés actions.

Le marché primaire Investment Grade (hors Covered Bonds) totalise 30 Mds € d'émissions brutes de dettes financières et 40 Mds € de dettes corporate (utilities + industriels) selon Barclays. Le volume d'émissions net de remboursement est de 3 Mds € pour les financières et 27 Mds € pour les dettes corporate. Depuis le début de l'année, le volume d'émissions atteint 148 Mds€ en brut / 18 Mds€ en net pour les dettes financières et 149 Mds€ en brut / 67 Mds€ en net pour les dettes corporate.

L'allocation est relativement stable. La part investie en crédit représente 88% du portefeuille avec un poids des dettes non financières de 45% contre 43% de dettes financières. Le risque de subordination (dettes financières Tier 2 uniquement) est de 15% en hausse de 2%. L'allocation en dettes d'Etat zone euro notées BBB est maintenue à 10% répartie sur l'Espagne et l'Italie. Le rendement actuariel du portefeuille est de 0.6% pour une durée de vie moyenne stable de 3 ans. Le risque de taux est maintenu à un niveau proche de zéro après couverture des investissements par l'utilisation de contrats futures allemands de maturité 2 et 5 ans.

Juin 2016

Juin, un mois compliqué pour les investisseurs. Sur la période pré-referendum, le risque d'un Brexit cristallise l'attention des investisseurs avec des marchés qui évoluent au rythme des sondages dans un contexte incertain et volatil. Ce contexte perturbé contraint les banques centrales à rester très prudentes. Aux Etats-Unis, la Fed est restée attentiste face à ce risque, sans afficher de craintes particulières sur la vigueur de la croissance américaine. Par ailleurs, Mario Draghi réaffirme son inquiétude sur le risque de voir l'économie européenne durablement dégradée, notamment du fait de la lenteur des réformes structurelles, ce qui confirme le fait que la BCE est loin d'envisager un durcissement de sa politique monétaire et restera durablement présente. La BCE a également démarré son programme d'achats d'obligations d'entreprises Investment Grade (CSPP). A fin juin, le montant de ses achats dans le cadre du programme CSPP s'élève à 6,4 Mds€ dont 241 M€ sur le marché primaire.

L'onde de choc provoquée par le vote des britanniques en faveur du Brexit entraîne un fort mouvement de "fly to quality" sur les marchés de taux avec notamment le passage en territoire négatif du Bund 10 ans qui enregistre un plus bas historique à -0.16%. Très vite, ces premiers mouvements se sont partiellement corrigés. Néanmoins, les questions et inquiétudes que suscite le résultat du referendum sont nombreuses, dans tous les domaines et partout en Europe, à commencer par le Royaume-Uni et les réponses à ce labyrinthe juridique et économique sont peu nombreuses. La courbe des taux d'Etats allemands s'aplatit fortement sur le mois dans un mouvement de "bull flattening", avec une baisse des rendements de 27 bps sur le 10 ans et de 19 bps sur le 5 ans à - 0.13% et -0.57% respectivement, et - 15 bps sur le 2 ans à -0.66%. En Espagne, les élections législatives fin juin entraînent une déception pour les partis les plus extrêmes et de manière concomitante, une détente des rendements espagnols qui passent en dessous des rendements italiens – Espagne 10 ans : 1.16%, Italie 10 ans : 1.25%.

Bonne résistance du crédit non financier IG comparativement au crédit financier IG qui se déprécie sur le mois. La marge contre Etat s'écarte de 1 bp pour le crédit non-financier à 122 bps, de 13 bps pour le crédit financier Senior à 115 bps et de 37 bps pour les financières subordonnées à 297 bps (indices Merrill Lynch).

Malgré le referendum britannique qui a pratiquement bloqué l'activité en milieu de mois, le marché primaire reste assez dynamique, avec notamment la quintuple tranche d'Air Liquide dans le cadre du rachat Airgas et la présence des émetteurs américains. Le marché primaire (hors Covered Bonds) totalise 8 Mds € d'émissions brutes de dettes financières et 12 Mds € de dettes corporate (utilities + industriels) selon Barclays. Le volume d'émissions net de remboursement est de - 9 Mds € pour les financières et -1 Md € pour les dettes corporate. Depuis le début de l'année, le volume d'émissions

atteint 162 Mds€ en brut / 15 Mds€ en net pour les dettes financières et 162 Mds€ en brut / 82 Mds€ en net pour les dettes corporate.

L'allocation est relativement stable. La part investie en crédit représente 85% du portefeuille avec un poids des dettes non financières de 43% contre 42% de dettes financières. Le risque de subordination (dettes financières Tier 2 uniquement) est de 16%. L'allocation en dettes d'Etat zone euro notées BBB est maintenue à 11% répartie sur l'Espagne et l'Italie. Le rendement actuariel du portefeuille est de 0.6% pour une durée de vie moyenne stable de 3 ans. Le risque de taux est maintenu à un niveau proche de zéro après couverture des investissements par l'utilisation de contrats futures allemands de maturité 2 et 5 ans.

Juillet 2016

Contrairement aux attentes de la plupart, le mois de juillet a vu les marchés absorber le choc du "Brexit" de façon très positive puisque les actifs, en particulier les plus risqués ont réalisé leur meilleur mois de l'année. L'explication provient avant tout du "positionnement" des investisseurs, sous-investis ou sous-pondérés avant le 23 juin, et grâce aux différents messages envoyés par les banques centrales ainsi qu'à l'influence bénéfique des programmes d'achat des banques centrales, dont celui d'obligations "Corporates IG" de la BCE dont les montants acquis chaque semaine ont dépassé les attentes. Le montant des achats par la BCE dans le cadre du programme CSPP s'élève à 6,8 Mds€ pour le mois de juillet

Dans ce contexte, la courbe des taux d'Etats allemands s'aplatit légèrement sur le mois dans un mouvement de "bear flattening", avec une hausse des rendements de 1 bp sur le 10 ans et de 4 bps sur le 5 ans à -0.12% et -0.53% respectivement, et 3 bps sur le 2 ans à -0.63%.

Fin juillet, la Commission européenne renonce à sanctionner l'Espagne et le Portugal pour leurs "dérapages" budgétaires de 2013 à 2015 mais exige plus d'austérité. Les souverains périphériques s'apprécient sur le mois avec un resserrement de spread compris entre 8 et 16 bps.

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

La publication des résultats des stress-tests sur les banques européennes n'apporte pas de surprise majeure, mais la BCE confirme la séparation du Pilier 2 entre un Pilier 2R pour "Requirements" et un Pilier 2G pour "Guidance". Seul le Pilier 2R devra être respecté en permanence par les banques afin de conserver de la flexibilité sur le paiement des dividendes, coupons sur les AT1 et bonus. Pas de "bail-in" non plus pour Monte dei Paschi mais une augmentation de capital de 5 Mds€ et la cession via le secteur privé de 28 Mds€ de créances douteuses.

Le crédit s'apprécie fortement sur le mois. La marge contre Etat se resserre de 24 bps pour le crédit non-financier à 98 bps, de 17 bps pour le crédit financier Senior à 98 bps et de 41 bps pour les financières subordonnées à 256 bps (indices Merrill Lynch).

En dépit de la période de publication des résultats, le marché primaire reste actif sur le mois, avec notamment la triple tranche de Teva pour un montant de 4 Mds€. Le carnet d'ordres a été sursouscrit plus de 7 fois et Teva a émis avec des primes négatives comprises entre -15 et -40 bps en fonction des maturités, ce qui montre l'appétit persistant des investisseurs. Cette opération s'inscrit dans le cadre du financement de l'acquisition d'Allergan avec un programme d'émissions obligataires plus large – en dollars et en francs suisses, pour un montant total de c. 20 Mds\$.

Le marché primaire IG (hors Covered Bonds) totalise 15 Mds € d'émissions brutes de dettes financières et 13 Mds € de dettes corporate (utilities + industriels) selon Barclays. Le volume d'émissions net de remboursement est de -1 Md € pour les financières et 7 Mds € pour les dettes corporate. Depuis le début de l'année, le volume d'émissions atteint 177 Mds€ en brut / 14 Mds€ en net pour les dettes financières et 178 Mds€ en brut / 90 Mds€ en net pour les dettes corporate.

L'allocation est relativement stable. La part investie en crédit représente 83% du portefeuille avec un poids des dettes non financières de 43% contre 40% de dettes financières. Le risque de subordination (dettes financières Tier 2 uniquement) est de 15%. L'allocation en dettes d'Etat zone euro notées BBB est maintenue à 11% répartie sur l'Espagne et l'Italie. Le rendement actuariel du portefeuille est de

0.4% pour une durée de vie moyenne stable de 3 ans. Le risque de taux est maintenu à un niveau proche de zéro après couverture des investissements par l'utilisation de contrats futures allemands de maturité 2 et 5 ans.

Août 2016

En août, les marchés financiers sont restés bien orientés, aidés par l'annonce surprise d'un ensemble de mesures d'assouplissement par la BoE et en particulier une relance des achats mensuels d'actifs de £70 Mds (£60 Mds sur 6 mois et de £10 Mds sur les obligations Corporates IG sur 18 mois). A cela s'ajoute la remontée du cours du baril de pétrole qui s'est inscrit au-dessus de \$45 sur fond d'anticipation d'un accord de gel de production entre les producteurs du cartel de l'OPEP, à la suite des déclarations du ministre saoudien de l'énergie. Les pays de l'OPEP doivent se retrouver lors d'une réunion informelle fin septembre en marge d'un forum international sur l'Energie. Ceci s'est traduit par une tension des taux d'Etats allemands dans un mouvement de "bear steepening", avec une hausse des rendements de 6 bps sur le 10 ans et de 3 bps sur le 5 ans à -0.06% et -0.50% respectivement, et de 1 bp sur le 2 ans à -0.62%.

La BCE poursuit son programme d'achats d'obligations « Corporate IG ». Le montant des achats par la BCE dans le cadre du programme CSPP s'élève à 6,7 Mds€ pour le mois d'août.

A l'exception du Portugal, les spreads des souverains périphériques se resserrent sur le mois. La mise en garde de l'agence de notation DBRS sur l'état des finances publiques du Portugal pèse sur les spreads portugais qui terminent le mois à l'écartement (spread 10 ans portugais : + 6 bps à 308 bps correspondant à un rendement actuariel de 3.01%).

Le crédit s'apprécie sur le mois. La marge contre Etat se resserre de 3 bps pour le crédit non-financier à 95 bps, de 12 bps pour le crédit financier Senior à 87 bps et de 19 bps pour les financières subordonnées à 240 bps (indices Merrill Lynch).

L'activité du marché primaire est, quant à elle, restée réduite du fait de la période estivale qui est traditionnellement calme en terme d'émissions.

Le marché primaire IG (hors Covered Bonds) totalise 7 Mds € d'émissions brutes de dettes financières et 12 Mds € de dettes corporate (utilities + industriels) selon Barclays. Le volume d'émissions net de remboursement est de 1 Md € pour les financières et 9 Mds € pour les dettes corporate. Depuis le début de l'année, le volume d'émissions atteint 185 Mds€ en brut / 16 Mds€ en net pour les dettes financières et 190 Mds€ en brut / 100 Mds€ en net pour les dettes corporate.

L'allocation est stable. La part investie en crédit représente 83% du portefeuille avec un poids des dettes non financières de 43% contre 40% de dettes financières. Le risque de subordination (dettes financières Tier 2 uniquement) est de 15%. L'allocation en dettes d'Etat zone euro notées BBB est maintenue à 11% répartie sur l'Espagne et l'Italie. Le rendement actuariel du portefeuille est de 0.3% pour une durée de vie moyenne stable de 3 ans. Le risque de taux est maintenu à un niveau proche de zéro après couverture des investissements par l'utilisation de contrats futures allemands de maturité 2 et 5 ans.

Septembre 2016

Septembre, une rentrée compliquée pour les marchés financiers et marquée par des recalages importants de la part des investisseurs sur les futures stratégies des banques centrales.

Début septembre, la BCE choisit de ne faire aucune annonce avec un maintien du niveau des taux directeurs, du taux de dépôt et du montant mensuel des achats à 80 Mds € par mois ainsi qu'un maintien de l'échéance du programme à mars 2017 mais sur fond de réflexion concernant les modalités de mise en œuvre de la politique d'achats d'actifs. Par ailleurs, le montant des achats par la BCE dans le cadre du programme CSPP s'élève à 9.8 Mds€ pour le mois de septembre.

A l'instar de la BCE, la Fed opte pour le statu quo mais ne renonce pas à un resserrement d'ici la fin de l'année. Au Japon, le changement de stratégie de la BoJ consistant dorénavant à cibler la courbe des taux (différentiel de rendements entre maturité longue et courte) contribuera indirectement à limiter de manière durable le potentiel haussier des taux avec la volonté de maintenir le taux 10 ans proche de 0%. Alors que le début de mois est marqué par une tension des taux, toutes ces annonces entraînent les taux souverains à la baisse et ce, malgré la forte remontée du pétrole avec l'accord trouvé entre les membres du cartel de l'OPEP pour réduire leur production.

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

Les spreads des souverains périphériques évoluent de manière hétérogène sur le mois. Malgré le risque qui pèse sur l'Espagne (absence de gouvernement), le spread 10 ans se resserre de 8 bps. A contrario, les risques qui pèsent sur l'Italie (référendum sur la réforme constitutionnelle) et en particulier sur le Portugal (soutenabilité de la dette et absence d'accord sur le contenu du budget 2017) entraînent un écartement des spreads 10 ans, de 9 bps et de 33 bps à 130 bps et 341 bps respectivement.

Entre prudence et volatilité, le crédit évolue au rythme des annonces des banques centrales. Fin septembre, les craintes sur Deutsche Bank se propagent à l'ensemble du secteur bancaire et renforcent le mouvement d'aversion au risque.

Le crédit se déprécie sur le mois. La marge contre Etat s'écarte de 5 bps pour le crédit non-financier à 101 bps, de 11 bps pour le crédit financier Senior à 97 bps et de 12 bps pour les financières subordonnées à 257 bps (indices Merrill Lynch).

Le marché primaire reste actif malgré un environnement de marché plus compliqué à partir de mi-septembre. Le contexte favorable de début de mois permet à certains émetteurs tels que Sanofi et Henkel d'émettre avec des rendements négatifs sur des maturités respectives de 2 et 3 ans. Ce contexte favorable permet également la réouverture du compartiment des dettes hybrides avec Telefonica et EnBW. Sur la seconde partie du mois, l'activité est plus inégale avec un effet d'attente et le retour des primes qui traduit un comportement plus sélectif des investisseurs. Néanmoins, Total réalise avec succès son émission hybride (double tranche) en fin de mois, pour un montant de 2.5 Mds€.

Le marché primaire IG (hors Covered Bonds) totalise 17 Mds € d'émissions brutes de dettes financières et 30 Mds € de dettes corporate (utilities + industriels) selon Barclays. Le volume d'émissions net de remboursement est de -3 Md€ pour les financières et 17 Mds € pour les dettes corporate. Depuis le début de l'année, le volume d'émissions atteint 206 Mds€ en brut / 17 Mds€ en net pour les dettes financières et 220 Mds€ en brut / 116 Mds€ en net pour les dettes corporate.

L'allocation évolue à la marge. La part investie en crédit représente 81% du portefeuille avec un poids des dettes non financières de 42% contre 39% de dettes financières. Le risque de subordination (dettes financières Tier 2 uniquement) est de 15%. L'allocation en dettes d'Etat zone euro notées BBB est maintenue à 11% répartie sur l'Espagne et l'Italie. Le rendement actuariel du portefeuille est de 0.3% pour une durée de vie moyenne stable de 3 ans. Le risque de taux est maintenu à un niveau proche de zéro après couverture des investissements par l'utilisation de contrats futures allemands de maturité 2 et 5 ans.

FRAIS DE NEGOCIATION

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

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

EXERCICE DES DROITS DE VOTE

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

PROCEDURE DE SELECTION ET D'EVALUATION DES INTERMEDIAIRES ET CONTREPARTIES

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

FRAIS D'INTERMEDIATION

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

TECHNIQUES DE GESTION EFFICACE DE PORTEFEUILLE

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

INSTRUMENTS FINANCIERS EMIS OU GERES PAR UNE ENTITE DU GROUPE LAZARD

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

INFORMATION CRITERES ESG

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

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

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

CHANGEMENT INTERVENU AU COURS DE LA PERIODE ET A INTERVENIR

Modification des frais de gestion

Le président de la société de gestion Lazard Frères Gestion S.A.S décide de modifier les frais de gestion réels de la Sicav **Objectif Alpha Court Terme** (Action C : FR0000027609 – Action D : FR0000029860) et les passer de 0.40% à 0.30%.

Date effet : 7 janvier 2016 sur la VL du 6 janvier 2016.

Modification jour évaluation.

Le président de la société de gestion Lazard Frères Gestion S.A.S décide de modifier le prospectus de la **SICAV Objectif Alpha Court Terme** (Action C : FR0000027609 – Action D : FR0000029860) afin que :

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

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

Date effet : 6 juillet 2016.

Mandats des administrateurs personnes physiques d'Objectif Alpha Court Terme au 30 septembre 2016

Noms des Administrateurs	Nombre de mandats	Liste des mandats et fonctions
M. Benjamin Le Roux Directeur de Lazard Frères Gestion SAS	1	Président Directeur Général de la Sicav Objectif Alpha Court Terme
M. Paul Castello Gérant de Lazard Frères Gestion SAS	5	Administrateur dans les Sicav : . Objectif Alpha Court Terme . Norden Small . Objectif Investissement Responsable . Lazard Convertible Global . Objectif Alpha Obligataire

JETONS DE PRESENCE

La Sicav ne distribue aucun jeton de présence aux administrateurs.

Rapport du Commissaire aux comptes sur les comptes annuels

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

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

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

I - Opinion sur les comptes annuels

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

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

II - Justification des appréciations

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

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

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

III - Vérifications et informations spécifiques

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

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

Fait à Courbevoie, le 25 novembre 2016

Le commissaire aux comptes

Mazars :



Gilles DUNAND-ROUX

Rapport Spécial du commissaire aux comptes sur les conventions réglementées

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

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

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

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

CONVENTIONS SOUMISES A L'APPROBATION DE L'ASSEMBLEE GENERALE

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

**SICAV
OBJECTIF ALPHA
COURT TERME**

*Exercice clos le
30 septembre 2016*


CONVENTIONS DEJA APPROUVEES PAR L'ASSEMBLEE GENERALE

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

Fait à Courbevoie, le 25 novembre 2016

Le commissaire aux comptes

Mazars :



Gilles DUNAND-ROUX

bilan au 30 septembre 2016 en euros

ACTIF	EXERCICE au 30/09/16 €uros	EXERCICE au 30/09/15 €uros
IMMOBILISATIONS NETTES	0,00	0,00
DEPOTS	0,00	0,00
INSTRUMENTS FINANCIERS	32 442 732,80	40 327 021,86
➤ 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	31 016 044,07	39 314 779,20
Négociées sur un marché réglementé ou assimilé	31 016 044,07	39 314 779,20
Non négociées sur un marché réglementé ou assimilé	0,00	0,00
➤ TITRES DE CREANCES	401 711,33	600 309,74
Négociés sur un marché réglementé ou assimilé	401 711,33	600 309,74
▪ Titres de créances négociables	401 711,33	600 309,74
▪ Autres titres de créances	0,00	0,00
Non négociés sur un marché réglementé ou assimilé	0,00	0,00
➤ ORGANISMES DE PLACEMENT COLLECTIF	987 477,40	360 832,92
OPCVM et FIA à vocation générale destinés aux professionnels et équivalents d'autres pays	987 477,40	360 832,92
Autres Fonds destinés à des non professionnels et équivalents d'autres pays Etats membres de l'Union européenne	0,00	0,00
Fonds professionnels à vocation générale et équivalents d'autres Etats membres de l'union européenne et organismes de titrisations cotés	0,00	0,00
Autres Fonds d'investissement professionnels et équivalents d'autres Etats membres de l'union européenne et organismes de titrisations non cotés	0,00	0,00
Autres organismes non européens	0,00	0,00
➤ OPERATIONS TEMPORAIRES SUR TITRES	0,00	0,00
Créances représentatives de titres financiers reçus en pension	0,00	0,00
Créances représentatives de titres financiers prêtés	0,00	0,00
Titres financiers empruntés	0,00	0,00
Titres financiers donnés en pension	0,00	0,00
Autres opérations temporaires	0,00	0,00
➤ CONTRATS FINANCIERS	37 500,00	51 100,00
Opérations sur un marché réglementé ou assimilé	37 500,00	51 100,00
Autres opérations	0,00	0,00
➤ AUTRES INSTRUMENTS FINANCIERS	0,00	0,00
CREANCES	712,85	1 077,25
Opérations de change à terme de devises	0,00	0,00
Autres	712,85	1 077,25
COMPTES FINANCIERS	1 419 836,75	44 691,17
Liquidités	1 419 836,75	44 691,17
TOTAL DE L'ACTIF	33 863 282,40	40 372 790,28

PASSIF	EXERCICE	EXERCICE
	au 30/09/16	au 30/09/15
	€uros	€uros
CAPITAUX PROPRES		
➤ Capital	33 721 715,75	39 475 081,92
➤ Plus et moins-values nettes antérieures non distribuées (a)	0,00	0,00
➤ Report à nouveau (a)	9,30	0,45
➤ Plus et moins-values nettes de l'exercice (ab)	-522 649,78	-134 503,53
➤ Résultat de l'exercice (ab)	616 644,35	939 053,14
TOTAL DES CAPITAUX PROPRES	33 815 719,62	40 279 631,98
(= Montant représentatif de l'actif net)		
INSTRUMENTS FINANCIERS	37 500,00	51 100,00
➤ <i>OPERATIONS DE CESSION SUR INSTRUMENTS FINANCIERS</i>	<i>0,00</i>	<i>0,00</i>
➤ <i>OPERATIONS TEMPORAIRES SUR TITRES FINANCIERS</i>	<i>0,00</i>	<i>0,00</i>
Dettes représentatives de titres financiers donnés en pension	0,00	0,00
Dettes représentatives de titres financiers empruntés	0,00	0,00
Autres opérations temporaires	0,00	0,00
➤ <i>CONTRATS FINANCIERS</i>	<i>37 500,00</i>	<i>51 100,00</i>
Opérations sur un marché réglementé ou assimilé	37 500,00	51 100,00
Autres opérations	0,00	0,00
DETTES	9 792,97	42 058,30
Opérations de change à terme de devises	0,00	0,00
Autres	9 792,97	42 058,30
COMPTES FINANCIERS	0,00	0,00
Concours bancaires courant	0,00	0,00
Emprunt	0,00	0,00
TOTAL DU PASSIF	33 863 282,40	40 372 790,28

(a) Y compris comptes de régularisations

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

hors bilan au 30 septembre 2016 en euros

	EXERCICE au 30/09/16 €uros	EXERCICE au 30/09/15 €uros
OPERATIONS DE COUVERTURE		
> ENGAGEMENTS SUR MARCHES REGLEMENTES OU ASSIMILES		
TAUX		
FUTURES		
Vente 100 Medterme 12/16	13 216 000,00	
Vente 60 Euro Schatz 12/16	6 728 700,00	
Vente 140 Medterme 12/15		18 067 000,00
Vente 110 Euro Schatz 12/15		12 247 950,00
> 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 septembre 2016 en euros

	EXERCICE au 30/09/16 €uros	EXERCICE au 30/09/15 €uros
PRODUITS SUR OPERATIONS FINANCIERES¹	782 585,41	956 376,04
▪ 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	782 585,41	956 376,04
▪ 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	782 585,41	956 376,04
CHARGES SUR OPERATIONS FINANCIERES	1 172,79	18,96
▪ 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	1 172,79	18,96
TOTAL II	1 172,79	18,96
RESULTAT SUR OPERATIONS FINANCIERES (I - II)	781 412,62	956 357,08
▪ Autres produits (III)	0,00	0,00
▪ Frais de gestion et dotations aux amortissements (IV)	117 353,97	140 730,75
RESULTAT NET DE L'EXERCICE (L.214-17-1)(I - II + III - IV)	664 058,65	815 626,33
▪ Régularisation des revenus de l'exercice (V)	-47 414,30	123 426,81
▪ Acomptes sur résultat versés au titre de l'exercice (VI)	0,00	0,00
RESULTAT (I-II+III-IV+/-V-VI)	616 644,35	939 053,14

¹ Selon l'affectation fiscale des revenus reçus des OPC

Annexe aux comptes

I. REGLES D'ÉVALUATION ET DE COMPTABILISATION DES ACTIFS

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

1 – Règles d'évaluation des Actifs

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

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

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

- **Les instruments financiers de taux**

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

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

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

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

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

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

Type Titres de créance négociables :

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

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

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

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

- **OPC :**

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

- **Acquisitions / Cessions temporaires de titres**

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

- **Opérations à terme fermes et conditionnelles**

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

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

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

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

1.2. Méthodes d'évaluation des engagements hors-bilan

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

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

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

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

2 – Méthode de comptabilisation

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

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

▪ Des frais de gestion

- Les frais de gestion sont calculés à chaque valorisation.
- Le taux de frais de gestion annuel est appliqué à l'actif brut (égal à l'actif net avant déduction des frais de gestion du jour) diminué des OPC gérés par Lazard Frères Gestion selon la formule ci-après :

$$\begin{array}{l} \text{(Actif brut – OPC gérés par Lazard Frères Gestion S.A.S)} \\ \times \quad \text{taux de frais de fonctionnement et de gestion} \\ \times \quad \frac{\text{nb jours jusqu'à prochaine VL}}{365} \end{array}$$

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

Ces frais n'incluent pas les frais de transactions.

Le taux maximum des frais de gestion est de 0,75 % TTC sur la base de l'actif net tel que défini dans le prospectus.

Affectation des sommes distribuables

Action « C » : Capitalisation des revenus et des plus-values

Action « D » : Distribution des revenus

Capitalisation et/ou Distribution et/ou Report des plus values.

▪ 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.

II - Evolution de l'actif net

		EXERCICE au 30/09/16 €uros	EXERCICE au 30/09/15 €uros
Actif net en début d'exercice		40 279 631,98	31 806 860,21
Souscriptions (y compris les commissions de souscription acquises à l'OPC)	+	8 999 878,49	25 156 620,62
Rachats (sous déduction des commissions de rachat acquises à l'OPC)	-	-15 795 307,95	-16 422 116,48
Plus - values réalisées sur dépôts et instruments financiers	+	204 932,78	223 089,61
Moins - values réalisées sur dépôts et instruments financiers	-	-124 599,62	-33 992,85
Plus - values réalisées sur instruments financiers à terme	+	3 800,00	172 520,00
Moins - values réalisées sur instruments financiers à terme	-	-634 130,00	-477 190,00
Frais de transaction	-	-5 828,47	-6 877,91
Différences de change	+/-	0,00	0,00
Variation de la différence d'estimation des instruments financiers	+/-	318 187,89	-952 102,35
▪ Différence d'estimation exercice N		580 479,43	262 291,54
▪ Différence d'estimation exercice N - 1		262 291,54	1 214 393,89
Variation de la différence d'estimation des instruments financiers à terme	+/-	13 600,00	3 680,00
▪ Différence d'estimation exercice N		-37 500,00	-51 100,00
▪ Différence d'estimation exercice N - 1		-51 100,00	-54 780,00
Distribution de l'exercice antérieur sur plus et moins-values nettes	-	0,00	0,00
Distribution de l'exercice antérieur sur résultat	-	-108 504,13	-6 485,20
Résultat net de l'exercice avant compte de régularisation	+/-	664 058,65	815 626,33
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		33 815 719,62	40 279 631,98

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	31 016 044,07 €

Titres de créances par nature d'instrument

➤ bons du trésor	401 711,33 €
➤ 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	19 944 700,00 €
➤ 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	25 789 341,20		5 226 702,87	
Titres de créances	401 711,33			
Opérations temporaires sur titres financiers				
Comptes financiers				1 419 836,75 *
Passif				
Opérations temporaires sur titres financiers				
Comptes financiers				
Hors-bilan				
Opérations de couverture	19 944 700,00			
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			15 748 968,47	11 436 661,56	3 830 414,04
Titres de créances		401 711,33			
Opérations temporaires sur titres financiers					
Comptes financiers	1 419 836,75				
Passif					
Opérations temporaires sur titres financiers					
Comptes financiers					
Hors-bilan					
Opérations de couverture			6 728 700,00	13 216 000,00	
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 couverture
Autres opérations

3.5 Créances et dettes : ventilation par nature

Autres créances

- Ventilation des opérations de change à terme
 - Achat Néant
 - Vente Néant
- Coupons à recevoir 712,85 €
- Vente à règlement différée Néant
- Autres Néant

Autres dettes

- Ventilation des opérations de change à terme
 - Achat Néant
 - Vente Néant
- Achat à règlement différé Néant
- Frais de gestion à régler 10 062,78 €
- 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 :	1 813,250 actions "C"	Montant : €	8 077 376,52
Quantité :	374,032 actions "D"	Montant : €	922 501,97

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

Quantité :	3 433,109 actions "C"	Montant : €	15 271 847,37
Quantité :	211,825 actions "D"	Montant : €	523 460,58

Commissions de souscription et/ou rachat :

- Montant des commissions de souscription et/ou de rachat perçues
 - € 510,20 actions "C"
 - € 0,00 actions "D"
- Montant des commissions de souscription et/ou de rachat rétrocédées à des tiers
 - € 510,20 actions "C"
 - € 0,00 actions "D"
- Montant des commissions de souscription et/ou de rachat acquises à l'OPC
 - € 0,00 actions "C"
 - € 0,00 actions "D"

3.7 Frais de gestion

- Frais de gestion fixes : pourcentage de l'actif moyen 0,32
- Commission de sur-performance (frais variables) : Néant
- Rétrocessions reçues au titre des OPC détenus Néant

3.8 Engagements reçus et donnés

- Engagements reçus Néant
- Engagements donnés Néant

3.9 Autres informations

- Valeur actuelle des instruments financiers faisant l'objet d'une acquisition temporaire
- Titres acquis à réméré : Néant
- Titres pris en pension livrée : Néant
- Valeur actuelle des instruments financiers constitutifs de dépôts de garantie: 401 711,33 €
- Instruments financiers reçus en garantie et non inscrits au bilan : Néant
- Instruments financiers donnés en garantie et maintenus dans leur poste d'origine : Néant
- Instruments financiers détenus en portefeuille émis par le prestataire ou les entités de son groupe et OPC gérés par le prestataire ou les entités du groupe Lazard : voir inventaire du portefeuille.

3.10 Tableau d'affectation des sommes distribuables

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

Total acomptes

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

Total acomptes

Tableau d'affectation des sommes distribuables afférentes au résultat	EXERCICE	EXERCICE
	au 30/09/16	au 30/09/15
	€uros	€uros

SOMMES RESTANT A AFFECTER

▪ Report à nouveau de l'exercice précédent	9,30	0,45
▪ Résultat	616 644,35	939 053,14
TOTAL	616 653,65	939 053,59

PART "C" / FR0000027609

AFFECTATION

▪ Capitalisation	523 904,58	828 590,27
TOTAL	523 904,58	828 590,27

PART "D" / FR0000029860

AFFECTATION

▪ Distribution	92 747,02	110 454,02
▪ Report à nouveau de l'exercice	2,05	9,30
TOTAL	92 749,07	110 463,32

INFORMATION RELATIVE AUX ACTIONS OU PARTS OUVRANT DROIT A DISTRIBUTION

Nombre d'actions ou parts "D"	2 051,925	1 889,718
Distribution unitaire	45,20	58,45

Revenus d'obligations - acompte de 24%

- Obligations françaises	10,54	18,54
- Obligations françaises émises en France ou à l'étranger	11,00	7,85
- Obligations UE EEE	23,66	32,06

Autres revenus

- Revenus exonérés	0,00	0,00
--------------------	------	------

CREDITS D'IMPÔT ET AVOIRS FISCAUX A REPARTIR

Total des crédits d'impôt et avoirs fiscaux à répartir sur l'exercice	Néant	Néant
--	-------	-------

Tableau d'affectation des sommes distribuables afférentes aux plus et moins values nettes	EXERCICE au 30/09/16 €uros	EXERCICE au 30/09/15 €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	-522 649,78	-134 503,53
▪ Acomptes versés sur plus et moins-values nettes de l'exercice	0,00	0,00
TOTAL	-522 649,78	-134 503,53
<hr/> PART "C" / FR0000027609		
AFFECTATION		
▪ Capitalisation	-443 975,36	-118 673,80
TOTAL	-443 975,36	-118 673,80
<hr/> PART "D" / FR0000029860		
AFFECTATION		
▪ Distribution	0,00	0,00
▪ Plus et moins-values nettes non distribuées	0,00	0,00
▪ Capitalisation	-78 674,42	-15 829,73
TOTAL	-78 674,42	-15 829,73

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

	EXERCICE 28-sept-12	EXERCICE 30-sept-13	EXERCICE 30-sept-14	EXERCICE 30-sept-15	EXERCICE 30-sept-16
NOMBRE D'ACTIONNAIRES EMISES AU COURS DE L'EXERCICE					
Actions "C"	975	485	4 192,014	4 376,087	1 813,250
Actions "D"	1 005	20	39,000	2 231,129	374,032
Valeur en Euros					
Actions "C"	3 213 753,59	1 934 646,10	18 434 476,22	19 521 087,85	8 077 376,52
Actions "D"	1 938 058,17	47 874,28	99 450,70	5 635 532,77	922 501,97
NOMBRE D'ACTIONNAIRES RACHETES AU COURS DE L'EXERCICE					
Actions "C"	11 676	1 929	2 453,691	3 443,124	3 433,109
Actions "D"	2 151	2 780	91,000	441,411	211,825
Valeur en Euros					
Actions "C"	38 095 469,00	7 600 306,79	10 766 929,41	15 309 264,58	15 271 847,37
Actions "D"	4 507 921,33	6 829 290,18	231 085,09	1 112 851,90	523 460,58
NOMBRE D'ACTIONNAIRES EN CIRCULATION					
Actions "C"	9 720,449	5 516,689	7 203,010	9 925,694	8 468,04
Actions "C"	6 808,449	5 364,689	7 103,013	8 035,976	6 416,117
Actions "D"	2 912,000	152,000	100,000	1 889,718	2 051,925
ACTIF NET (en €)	30 483 928,31	22 825 479,65	31 806 860,21	40 279 631,98	33 815 719,62
ACTIF NET (en €) "C"	23 983 108,53	22 443 015,04	31 549 699,35	35 539 122,74	28 725 442,81
ACTIF NET (en €) "D"	6 500 819,78	382 464,61	257 160,86	4 740 509,24	5 090 276,81
VALEUR LIQUIDATIVE (en €)					
Actions "C"	3 522,55	4 183,46	4 441,73	4 422,50	4 477,07
Actions "D"	2 232,42	2 516,21	2 571,60	2 508,58	2 480,73
RESULTAT HORS COMPTE DE REGULARISATION (en €)	2 768 967,84	1 128 069,55	526 985,60	815 626,33	664 058,65
RESULTAT DISTRIBUABLE (en €)	1 721 871,83	876 662,84	648 494,02	939 053,14	616 644,35
CAPITALISATION . Catégorie actions "C"					
DISTRIBUTION . Catégorie actions "D"					
Distribution unitaire sur plus et moins-values nettes (y compris acomptes)	0,00	0,00	Capitalisation	Capitalisation	Capitalisation
. Distribution unitaire sur résultat net en € (y compris acomptes)	126,10	96,42	52,30	58,45	45,20
Crédit d'impôt unitaire transféré aux porteurs (personnes physique)*	néant	néant	néant	néant	néant
Date de détachement	27-déc-12	20-déc-13	19-déc-14	18-déc-15	14-déc-16
Date de règlement	28-déc-12	23-déc-13	22-déc-14	21-déc-15	15-déc-16
. Capitalisation unitaire sur résultat en € :	198,96	160,68	90,56	103,11	81,65
. Capitalisation unitaire sur plus et moins values nettes en € :					
Actions "C"			400,95	-14,76	-69,19
Actions "D"			232,13	-8,37	-38,34

* 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 ALPHA COURT TERME SICAV
AU VENDREDI 30 SEPTEMBRE 2016**

Libelle	Isin	Cours	COUPON	Dev	Cours Dev	QTE	Evaluation €	%
TOTAL							32 405 232,80	95,83
OBLIGATIONS							31 016 044,07	91,72
EUROPE							18 438 294,51	54,53
A.P.MOELLER33/8%EMTN12-28AG19A	XS0821175717	109,4120	0,3421232	EUR		400 000,00	439 016,49	1,30
ABN AMRO BK TV EMTN14-06MR19T	XS1040422526	101,4730	0,0388111	EUR		500 000,00	507 559,05	1,50
ACHMEA BK 7/8%(EMTN)15-17SE18A	XS1291332952	101,7560	0,0407534	EUR		350 000,00	356 288,63	1,05
ADECCO IFS23/4%EMTN 13-15NO19A	XS0953093308	107,8840	2,4344262	EUR		600 000,00	661 910,55	1,96
ALFA LAVAL TV EMTN 14-12SE19T	XS1108681625	99,8130	0,0150333	EUR		800 000,00	798 624,26	2,36
ARGENTA SP.BK 37/8% 16-24MY26A	BE6282030194	104,8210	1,4119863	EUR		600 000,00	637 397,91	1,88
B.B.V.A. 1% GMTN 16-20JA21A	XS1346315200	103,5800	0,7049180	EUR		400 000,00	417 139,67	1,23
BBVA SEN.F.23/8%EMTN14-22JA19A	XS1016720853	105,4000	1,6612021	EUR		300 000,00	321 183,60	0,95
DANSKE BK 3/4%(EMTN)15-04MY20A	XS1241229704	102,7560	0,3143835	EUR		300 000,00	309 211,15	0,91
DIA 1% (EMTN) 16-28AP21A	XS1400342587	103,2030	0,4356164	EUR		500 000,00	518 193,08	1,53
ENEL 47/8% 12-20FE18A	IT0004794142	106,7330	3,0235700	EUR		200 000,00	219 513,14	0,65
ENEL FI.INT47/8%EMTN12-11MR20A	XS0827692269	116,8010	2,7647260	EUR		500 000,00	597 828,63	1,77
ERSTE BANK 17/8%EMTN13-13MY19A	XS0993272862	104,8480	0,7397260	EUR		600 000,00	633 526,35	1,87
ESPAGNE 1,15% 15-30JY20A	ES00000127H7	104,5800	0,2079452	EUR		400 000,00	419 151,78	1,24
ESPAGNE 2,75% 14-30AP19A	ES00000124V5	107,4350	1,1828767	EUR		700 000,00	760 325,13	2,25
HANNOVER FINANCE TV 10-14SE40A	XS0541620901	115,6220	0,3150684	EUR		1 000 000,00	1 159 370,68	3,43
ING BANK NV TV EMTN 08-29MY23A	XS0366066149	109,2520	2,1479452	EUR		800 000,00	891 199,56	2,64
INTESA SANP.TV EMTN 15-15JN20T	XS1246144650	100,5450	0,0394777	EUR		700 000,00	704 091,34	2,08
ITALIE 0,7% (BTP) 15-01MY20S	IT0005107708	102,3400	0,2967400	EUR		400 000,00	410 546,96	1,21
ITALIE 1 1/2% (BTP) 14-01AG19S	IT0005030504	104,2480	0,2608700	EUR		900 000,00	940 579,83	2,78
ITALIE 4 1/4% (BTP) 03-01FE19S	IT0003493258	109,9880	0,7391300	EUR		1 000 000,00	1 107 271,30	3,27
LEASEPLAN 1% EMTN16-08AP20A	XS1392460397	102,4410	0,4904109	EUR		500 000,00	514 657,05	1,52
LEASEPLAN 13/8% EMTN15-24SE18A	XS1295413345	102,6280	0,0376712	EUR		250 000,00	256 664,17	0,76
LLOYDS BANK61/2%EMTN10-24MR20A	XS0497187640	118,0360	3,4547945	EUR		500 000,00	607 453,97	1,80
LUXOTTICA G35/8%EMTN12-19MR19A	XS0758640279	109,1540	1,9763698	EUR		800 000,00	889 042,95	2,63
MERCK FIN.3/4%(EMTN)15-02SE19A	XS1284576581	102,2770	0,0657534	EUR		300 000,00	307 028,26	0,91
POSTE VITA SPA 27/8%14-30MY19A	XS1072613380	106,0970	1,0003424	EUR		400 000,00	428 389,36	1,27
PROLOGIS I123/4%EMTN13-23OC18A	XS0985031375	105,5710	2,6072404	EUR		300 000,00	324 534,72	0,96
SANTANDER C.FI.0,9% 15-18FE20A	XS1188117391	101,9080	0,5631147	EUR		700 000,00	717 297,80	2,12
SANTANDER UK7/8%EMTN14-13JA20A	XS1136183537	101,9990	0,6335382	EUR		300 000,00	307 897,61	0,91
SOLVAY SA TV 15-01DE17T	BE6282455565	100,5920	0,0477583	EUR		300 000,00	301 919,27	0,89
TELEF.EMI.2,736%EMTN13-29MY19A	XS0934042549	107,2050	0,9594739	EUR		900 000,00	973 480,26	2,88
FRANCE							12 577 749,56	37,19
ARKEMA 3,85% EMTN 12-30AP20A	FR0011232255	113,8520	1,6560274	EUR		200 000,00	231 016,05	0,68
AXA TV (EMTN) S31 10-16AP40A	XS0503665290	111,7850	2,4595890	EUR		1 000 000,00	1 142 445,89	3,38
BFCM 1/4% EMTN 16-14JN19A	XS1379128215	100,7050	0,0767123	EUR		500 000,00	503 908,56	1,49
BFCM 2% EMTN(S345)13-19SE19A	XS0906403059	106,0150	0,0821917	EUR		600 000,00	636 583,15	1,88
BNPP 2%EMTN(S.16047)13-28JA19A	XS0965065112	104,7780	1,3661202	EUR		600 000,00	636 864,72	1,88
BOUYGUES 3,641% 10-29OC19A	FR0010957662	111,4360	3,3922978	EUR		600 000,00	688 969,78	2,04
CAP GEMINI TV 15-02JY18T	FR0012821924	100,8640	0,0015250	EUR		500 000,00	504 327,62	1,49
CARREFOUR BQ.TV EMTN16-20AP21T	FR0013155868	100,7500	0,0812777	EUR		700 000,00	705 818,94	2,09
CASINO 5,976%(EMTN) 11-26MY21A	FR0011052661	118,3030	2,1448109	EUR		700 000,00	843 134,67	2,49
CFCM NORD EU.TV EMTN14-30JY19T	FR0012057412	100,2030	0,0785390	EUR		1 000 000,00	1 002 815,39	2,97
ICADE 21/4% 13-30JA19A	FR0011577170	105,2940	1,5245901	EUR		300 000,00	320 455,77	0,95
INFRA PARK 11/4% 14-16OC20A	FR0012236677	104,4130	1,2090163	EUR		600 000,00	633 732,09	1,87
KERING 17/8% (EMTN) 13-08OC18A	FR0011584929	103,9870	1,8545082	EUR		600 000,00	635 049,04	1,88
KERING 21/2% (EMTN) 13-15JY20A	FR0011535764	109,5120	0,5547945	EUR		100 000,00	110 066,79	0,33
PERNOD RICARD 2% 14-22JN20A	FR0011798115	107,2560	0,5698630	EUR		400 000,00	431 303,45	1,28
RCI BANQUE 5/8%EMTN 15-04MR20A	FR0012596179	101,5710	0,3664383	EUR		500 000,00	509 687,19	1,51
SAINT-GOB.41/2% EMTN11-30SE19A	XS0683564156	113,5130	0,0493150	EUR		400 000,00	454 249,26	1,34
SAINT-GOBAIN 4% EMTN10-08OC18A	XS0546725358	108,0870	3,9562841	EUR		400 000,00	448 173,13	1,33
SANOFI TV (EMTN) 15-22MR19T	FR0012969012	100,2210		EUR		700 000,00	701 547,00	2,07
VINCI 33/8% EMTN 12-30MR20A	FR0011225127	111,9550	1,7383561	EUR		500 000,00	568 466,78	1,68
WENDEL 1 7/8% 15-10AP20A	FR0013005196	104,9080	0,9092465	EUR		500 000,00	529 086,23	1,56
WENDEL 6 3/4% 11-20AP18A	FR0011036979	110,2610	3,0883561	EUR		300 000,00	340 048,06	1,01
OPC							987 477,40	2,92
UCITS à vocation générale destinés aux non professionnels et équivalents d'autres pays							987 477,40	2,92
FCP OBJECTIF MONET.EURO-A-(2D)	(*) FR0010263244	4 293,3800		EUR		230,00	987 477,40	2,92
Titres de Créances Négociables							401 711,33	1,19
TRESOR PUBLIC 305 24/05/2017	FR0123611412	0,0000		EUR		400 000,00	401 711,33	1,19
Titres donnés en pension							0,00	0,00
Créances représentatives de titres reçus en pension							0,00	0,00
Dettes représentatives de titres donnés en pension							0,00	0,00
Instruments financiers à terme							0,00	0,00
Swaps							0,00	0,00
Créances							712,85	0,00
Autres							712,85	0,00
Dettes							-10 062,78	-0,03
Autres							-10 062,78	-0,03
Comptes financiers							1 419 836,75	4,20
Liquidités							1 419 836,75	4,20
TOTAL DE L' ACTIF NET							33 815 719,62	100,00

(*) Instruments financiers émis ou gérés par une entité du Groupe Lazard
Estimation faite en fonction des cours de bourse disponible le 30-09-2016

Nombre d'actions C au 30-09-2016	6 416,117
Valeur liquidative au 30-09-2016	4 477,07
Actif Net au 30-09-2016	28 725 442,81
Nombre d'actions D au 30-09-2016	2 051,925
Valeur liquidative au 30-09-2016	2 480,73
Actif Net au 30-09-2016	5 090 276,81

CERTIFICATION DU COMMISSAIRE AUX COMPTES
MAZARS

CERTIFICATION DU DEPOSITAIRE
LAZARD FRERES BANQUE

OBJECTIF ALPHA COURT TERME
Société d'investissement à capital variable
Siège social : 121, boulevard Haussmann – 75008 Paris
444 710 784 RCS Paris

**RESOLUTION D'AFFECTATION DU RESULTAT VOTÉE
PAR L'ASSEMBLEE GENERALE ORDINAIRE DU 13 DECEMBRE 2016**

EXERCICE CLOS LE 30 SEPTEMBRE 2016

Deuxième résolution

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

616 653,65 €	Sommes distribuables afférentes au résultat
-522 649,78 €	Sommes distribuables afférentes au plus et moins-values nettes

et décide de leur affectation comme suit :

1. Sommes distribuables afférentes au résultat

Distribution	92 747,02 €
Capitalisation	523 904,58 €
Report à nouveau	2,05 €

Chaque actionnaire détenteur d'actions de catégorie « D » au jour du détachement recevra un dividende net de **45,20 €** qui sera détaché le **14 décembre 2016** et mis en paiement le **15 décembre 2016**.

Ce montant se décompose de la manière suivante :

Revenus d'obligations-acompte de 24%

- Obligations françaises	€ 10,54
- Obligations françaises émises en France ou à l'étranger	€ 11,00
- Obligations UE EEE	€ 23,66

2. Sommes distribuables afférentes au plus et moins-values nettes.

Plus-values et moins-values nettes capitalisées

Ce dividende pourra être réinvesti sans frais en actions de la société pendant une durée de trois mois à compter de la date de mise en paiement.

Rappel

Exercice

au 30/09/2015

au 30/09/2014

au 30/09/2013

Dividendes mis en paiement au titre des 3 derniers exercices

Montant unitaire/action

€ 58,45 catégorie actions « D »

€ 52,30 catégorie actions « D »

€ 96,42 catégorie actions « D »