

LAZARD FRERES GESTION S.A.S.

OBJECTIF COURT TERME EURO

Fonds Commun de Placement

**RAPPORT ANNUEL
au 30 Décembre 2016**

OPC du groupe LAZARD

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

Classification AMF
MONETAIRE COURT TERME
Le FCP capitalise intégralement ses revenus

Objectif de gestion

L'objectif de gestion vise, sur la durée de placement recommandée, à atteindre une performance égale après déduction des frais de gestion, à l'Eonia capitalisé.

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 crédit :

En dépit de règles de gestion strictes et d'analyses réalisées par la société de gestion, l'émetteur d'un titre de créance négociable ou obligataire peut être amené à faire défaut.

Ainsi, cette défaillance pourra faire baisser la valeur liquidative du FCP. Même dans le cas où aucun émetteur ne fait défaut, les variations des marges de crédit peuvent conduire la performance à être négative.

- Risque taux :

Il existe un risque d'une baisse de la valeur des obligations et autres produits 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 sur instruments dérivés :

Le FCP peut s'exposer sous forme synthétique à des instruments de taux et/ou d'indices jusqu'à une fois son actif net. L'utilisation des produits dérivés sur marchés organisés et de gré à gré peut exposer la valeur liquidative à des variations dues aux fluctuations des marchés sous-jacents.

- Risque de contrepartie :

Il s'agit du risque lié à l'utilisation par ce FCP d'instruments financiers à terme, de gré à gré, et/ou au recours à des opérations d'acquisitions et de cessions temporaires de titres.

Ces opérations conclues avec une ou plusieurs contreparties éligibles, exposent potentiellement le FCP à un risque de défaillance de l'une de ces contreparties pouvant la conduire à un défaut de paiement.

Malgré son objectif de progression régulière de sa valeur liquidative, il se peut que le FCP n'atteigne pas cet objectif et enregistre une performance négative.

Aucune garantie ou protection du capital n'est attachée à ce FCP.

Souscripteurs concernés et profil de l'investisseur type

Tous souscripteurs recherchant un placement comportant un risque limité et privilégiant la régularité de l'évolution de la valeur liquidative.

Parts A : les parts A sont destinées à tous souscripteurs.

Parts B : les parts B sont destinées plus particulièrement aux investisseurs institutionnels et aux grandes entreprises.

Parts C : les parts C sont destinées à tous souscripteurs et plus particulièrement destinés aux dirigeants, collaborateurs et retraités de Lazard Frères Banque et des sociétés apparentées ainsi qu'aux OPC gérés par Lazard Frères Gestion SAS.

Informations relatives aux investisseurs américains :

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

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

FATCA :

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

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

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

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

Durée recommandée de placement : inférieur à 3 mois.

COMMISSAIRE AUX COMPTES, GESTIONNAIRE

Commissaire aux comptes

MAZARS
Exaltis - 61, rue Henri Regnault
92075 La Défense Cedex

Gestionnaire

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

ETABLISSEMENT CHARGE de RECUEILLIR les SOUSCRIPTIONS et les RACHATS

Les souscriptions et les demandes de rachat sont effectuées chez Lazard Frères Gestion S.A.S. sur la base
- de la dernière valeur liquidative connue pour les souscriptions et les rachats (règlement date V.L.+ 1 ouvré)
pour les ordres passés avant 12 H 00

DÉPOSITAIRE

LAZARD FRERES BANQUE. 121, boulevard Haussmann - 75008 PARIS

RAPPORT ANNUEL 2016

EVOLUTION ET PERFORMANCE

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

De €734 423 851,94 le 31/12/2015, il est passé à €246 543 617,39 le 30/12/2016.

Le nombre de parts en circulation au 30/12/2016 est de 17 545 parts « A » 2 parts « B » et 55 098,012 parts « C »

Catégorie parts "A"

Le nombre de parts souscrites tout au long de l'exercice s'est élevé à 27 086 parts, ce qui représente un montant de €192 232 787,07.

Sur la même période, 55 011 parts ont été présentées au rachat, pour un montant de €390 435 495,48.

La valeur liquidative de € 7 100 le 31/12/2015 est passée à € 7 092,54 le 30/12/2016, ce qui correspond à une évolution de -0,11%.

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

Catégorie parts "B"

Le nombre de parts souscrites tout au long de l'exercice s'est élevé à 67 parts, ce qui représente un montant de €377 935 620,99.

Sur la même période, 109 parts ont été présentées au rachat, pour un montant de €614 783 594,57.

La valeur liquidative de €5 641 348,09 le 31/12/2015 est passée à €5 635 440,74 le 31/12/2015, ce qui correspond à une évolution de -0,10%.

Catégorie parts "C"

Le nombre de parts souscrites tout au long de l'exercice s'est élevé à 442 060 parts, ce qui représente un montant de €889 657 626,95.

Sur la même période, 468 090,225 parts ont été présentées au rachat, pour un montant de € 942 090 404,31.

La valeur liquidative de € 2 013,69 le 31/12/2015 est passée à € 2 011,57 le 30/12/2016, ce qui correspond à une évolution de -0,11%.

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

La performance de l'indice sur la période est de -0,33%.

Information relative aux mouvements du portefeuille sur la période :

Code de mouvement	Isin	Libellé	Montant Net €
Achat	FR0000983751	FCP Amundi Tresor Ct Ic-(3d)	294 031 861,58
Achat	FR0010337667	FCP Bnpp Cash Invest. I-(3d)	285 977 889,96
Achat	FR0000985558	FCP Aviva Invest.monet.-C-(4d)	115 232 984,33
Achat	FR0010413583	Cpr Cash I-Sicav	67 739 054,97
Achat	FR0123521413	BNP Paribas Cof 02/02/2016	60 000 583,34
Code de mouvement	Isin	Libellé	Montant Net €
Vente	FR0000983751	FCP Amundi Tresor Ct Ic-(3d)	306 855 666,12
Vente	FR0010337667	FCP Bnpp Cash Invest. I-(3d)	299 202 157,81
Vente	FR0000985558	FCP Aviva Invest.monet.-C-(4d)	130 832 287,51
Vente	FR0010413583	Cpr Cash I-Sicav	79 030 276,00
Vente	FR0123521413	BNP Paribas Cof 02/02/2016	60 000 000,00

Opérations de financement sur titres en application du Règlement SFTR :

L'OPC n'a pas eu recours à des opérations de financement sur titres au cours de l'exercice clos au 30 décembre 2016

Information relative au risque global :

La méthode de calcul utilisée par l'OPC est celle du calcul de l'engagement.

Information relative aux acquisitions et cessions temporaires de titres :

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

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

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

ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE

Introduction

En 2016, la croissance mondiale a légèrement ralenti. D'après les estimations du FMI, elle s'est établie à +3,1%, après +3,2% en 2015. Ce ralentissement s'explique par celui des pays avancés, en raison principalement de la déception sur la croissance américaine au premier semestre. Néanmoins, les améliorations sur le marché du travail, la bonne tenue de la confiance et le niveau toujours bas des taux d'intérêt soutiennent les perspectives économiques de ces pays. S'agissant des économies émergentes, la croissance s'est stabilisée, essentiellement grâce à la normalisation progressive de la situation macroéconomique en Russie. De manière générale, l'inflation est demeurée modeste et inférieure aux objectifs spécifiques fixés dans les grandes économies avancées, bien qu'elle ait accéléré en fin d'année, grâce à la dissipation progressive des effets de la baisse passée des cours de l'énergie. L'année écoulée a également été marquée par deux événements politiques inattendus : le vote britannique en faveur d'une sortie du Royaume-Uni de l'Union Européenne et la victoire de Donald Trump aux élections présidentielles américaines. Le rejet par référendum de la réforme sur la constitution en Italie avait largement été anticipé. L'économie mondiale et les marchés financiers ont bien absorbé ces chocs. Pour autant, une grande incertitude demeure sur la nature des nouvelles relations commerciales et financières du Royaume-Uni avec l'Union Européenne et sur ce que fera le nouveau président américain. Globalement, les politiques monétaires des banques centrales sont

restées très accommodantes. La Réserve Fédérale (Fed) a été très prudente. Elle n'a remonté son taux directeur qu'une seule fois cette année. À la recherche d'outils supplémentaires pour atteindre leurs objectifs d'inflation, la Banque centrale européenne (BCE) et la Banque du Japon (BoJ) ont exploré de nouvelles mesures de relance : un programme d'achat d'obligations d'entreprises pour la BCE, un passage à des taux directeurs négatifs et un contrôle de la pente de la courbe des rendements pour la BoJ. Sur cette toile de fond, le premier semestre a été favorable aux marchés obligataires et le second aux marchés actions.

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

Perspectives économiques du FMI mises à jour en janvier 2017

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

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

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

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

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

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

Etats-Unis

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Zone euro

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

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

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

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

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

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

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

Le 10 mars 2016, la BCE a annoncé une réduction des taux de refinancement et de la facilité de prêt marginal de 5 points de base chacun, à respectivement 0,00% et 0,25%. Le taux de dépôt a lui été abaissé de 10 points de base à -0,40%. Elle a également porté le montant des achats mensuels effectués dans le cadre de son programme d'achats d'actifs (*Asset Purchase Programme* – APP) de 60 milliards d'euros à 80 milliards d'euros jusque fin mars 2017. Les obligations d'entreprises non-financières bien

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

Japon

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

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

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

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

Chine

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

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

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

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

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

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

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

POLITIQUE DE GESTION

Janvier 2016

Sur fonds d'inquiétudes multiples, pétrole, Chine, émergents, croissance américaine (fin de cycle ?), croissance européenne (vrai ou faux démarrage ?), risques géo-politiques, le marché a reçu 5 sur 5 le discours de Mario Draghi lors de la conférence de presse qui suivait la réunion de la BCE le jeudi 21. Une nouvelle baisse des taux directeurs est envisagée dès mars et il est fermement rappelé que l'action de la BCE n'a pas de limites pour atteindre ses objectifs. Immédiatement, les tendances esquissées depuis le début de l'année se sont renforcées: la baisse des taux amorcée début janvier s'est amplifiée et toute la courbe de swaps contre eonia a nettement enfoncé ses plus bas de début décembre. Les points atteints en fin de mois constituent des plus bas historiques absolus, autour de -0,30% pour le 3 mois, de -0,34% pour le 6 mois et de -0,40% pour le 1 an. Au-delà, la courbe tutoie -0,40% jusqu'au 2 ans avant de remonter très progressivement. Les émetteurs n'ont cette fois pas revu significativement leurs spreads à la hausse, de sorte que les taux d'émission sont tous nettement négatifs jusqu'au 1 an inclus, excepté pour quelques signatures de ratings A2/P2 ou moins.

Dans un univers devenu globalement, et sans doute durablement, négatif, il convient de souligner que la performance annualisée du fonds reste supérieure de plus de 20 points de base, en rythme annualisé, à celle de l'indice eonia. Avec une WAL (Weighted Average Life) à 94, nous conservons un peu de latitude par rapport au maximum règlementaire (120), que nous chercherons à mettre à profit dans la période en cours. Nous restons en revanche fidèles à notre politique prudente de gestion du risque de taux, la WAM (Weighted Average Maturity) reste à un modeste niveau de 4.

Février 2016

Un mois sans grand relief pour le marché monétaire, surtout marqué par l'attentisme vis-à-vis d'une réunion du Conseil de la BCE programmée le 10 mars et dont on attend qu'elle débouche sur de nouvelles annonces. En particulier, les forwards ont intégré une baisse du taux de dépôt de 10 points de base, qui le porterait à -0,40%. Il se pourrait également que le taux refi bascule pour la première fois en territoire négatif (+0,05% actuellement), tandis que des mesures portant sur le programme d'achat de titres, allongement de la durée de mise en œuvre et/ou extension du champ des actifs concernés, viendront peut-être compléter le dispositif. Si ces anticipations n'ont pas affecté l'indice eonia quotidien qui a oscillé autour de -0,24%, elles ont tiré les différentes échéances de terme vers le bas. Ainsi, toute la courbe des swaps a baissé presque uniformément de 5 à 6 points de base. Fin février, le swap 3 mois atteignait -0,35% contre eonia, le 6 mois -0,40% et le 1 an -0,45%. Cet effet taux n'a été que très partiellement compensé par quelques hausses de spreads, disparates et peu significatives.

Quelques investissements ciblés, à six mois et un an, pour 9% environ de l'actif net, ont porté la WAL (Weighted Average Life) à 112, alors que la couverture de ces opérations contre eonia ne modifiait pas la WAM (Weighted Average Maturity), toujours à 4 en fin de mois.

Mars 2016

-0,35% sera probablement le chiffre à retenir pour 2016. C'est à peu près le niveau de l'eonia depuis le 16 mars, date d'entrée en vigueur des taux directeurs annoncés par la BCE le 10 mars. Une série importante de mesures renforce le dispositif visant à retrouver un niveau d'inflation proche de 2% : programme d'achat mensuel porté à 80 M€ étendu après juin aux titres corporates non financiers Investment grade, et éventuellement prolongé autant que nécessaire au-delà de mars 2017. Préalablement, il avait été annoncé que le taux refi était abaissé à 0%, une baisse de 5 bps identique à celle infligée à la facilité marginale de prêt, ramenée à 0,25%, tandis que celui de la facilité de dépôt diminuait de 10 bps, à -0,40%. Mario Draghi ayant précisé au cours de la conférence de presse que ce mouvement serait le dernier, l'ensemble des points de la courbe des swaps contre eonia se positionne depuis lors sur ce niveau de -0,35%, du moins jusqu'au swap 6 mois. Au-delà, et jusqu'au 2 ans, l'indice se situe entre -0,35% et -0,40%. L'euribor 3 mois a poursuivi sa descente régulière en territoire négatif ; il a baissé de 5 bp pour finir à -0,244%. Toutefois, les échéances plus lointaines ne baissent plus : l'euribor 6 mois restait légèrement en-dessous de -0,13% tandis que le 1 an remontait même de -0,26% à -0,005%. Pour ces maturités, le coût de la liquidité a donc augmenté légèrement. Le phénomène résulte probablement à la fois du peu d'appétit des émetteurs bancaires pour les

échéances les plus courtes, du fait des nouvelles exigences réglementaires, et d'une résistance « naturelle » des investisseurs à se positionner sur des niveaux trop négatifs, ce qui occasionne peut-être, dans les négociations de marché, une attitude plus ferme de leur part. Il est permis de douter que l'ce phénomène résiste à la hausse continue des excédents de liquidité.

A 113 de WAL (Weighted Average Life), le fonds maintient une exposition quasi maximale au risque de crédit, tandis que l'exposition au risque de taux reste marginale, ce qui se traduit par une la WAM (Weighted Average Maturity) toujours proche de zéro, à 6 en fin de mois.

Avril 2016

Le marché monétaire a connu un mois bien calme, l'eonia s'est fixé autour de -0,34% et la courbe de swaps n'a pas évolué significativement. Jusqu'au 5 mois, les taux se situaient entre -0.33% et -0.35%, et, sur les échéances plus lointaines, entre -0.35% et -0.39% pour le swap 2 ans. Les taux euribor ont pratiquement stoppé un lent mouvement de baisse initié en mai 2014. La période de congés a également contribué à cette atonie et les spreads présentés par les émetteurs n'ont pas varié notablement. A l'issue de la réunion du Conseil de la BCE, qui a maintenu le statu quo sur les taux directeurs, la conférence de presse n'a pas apporté d'informations majeures susceptibles d'infléchir ces tendances. Sur son site, la BCE a fourni diverses précisions concernant le programme d'achat de titres corporates qu'elle mettra en œuvre à partir de juin.

Sur le mois, le portefeuille dégage une performance légèrement négative, -0,01%, et supérieure à celle de l'indice eonia qui ressort à -0,03%. La WAL s'est réduite à 98 jours tandis que la WAM (Weighted Average Maturity) variait à peine, pour s'établir à 4 jours fin avril.

Mai 2016

Le mois de mai apparaît a posteriori comme une période de transition, assez calme et sans événement marquant, susceptible d'influencer les taux du marché monétaire. Les banques centrales réuniront leurs Conseils respectifs en juin, le 2 pour la BCE, les 14 et 15 pour la FED. S'il y a peu de choses à attendre de la première, sinon de nouveaux détails sur la mise en œuvre du programme d'achats de titres corporates non bancaires, le FOMC en revanche focalise toute l'attention puisqu'il semble bien que les chiffres américains, tant en matière d'emploi qu'en matière d'inflation, pourraient finir par avoir raison des plus « dovish » de ses membres votants. Les probabilités d'un rehaussement des taux cibles pour les Fed funds ont nettement augmenté, même pour juin où elles atteignent 35%. Toutefois, les très décevants chiffres de création d'emplois parus la semaine dernière créent peut-être les conditions d'un énième atterroissement... En attendant, côté européen, l'eonia est resté très stable entre -0.33% et -0,345%, ne franchissant ces bornes qu'à quatre reprises, deux fois au-dessus et deux fois au-dessous avec un plus bas historique à -0.356% le 26 mai. La courbe des swaps contre indice illustre également ce calme plat, le 3 mois ne s'écartant guère de -0.34%, le 6 mois oscillant légèrement entre -0.35% et -0.36% et le un an évoluant entre -0.37% et -0.39%. Les taux cash euribor, à l'unisson, ne continuaient à baisser que de 1 point de base pour le 3 et le 6 mois, finissant respectivement à -0.261% et -0.153% alors que le 1 an, à -0.015%, restait pratiquement stable. Les émetteurs dans leur ensemble, font preuve de moins d'intérêt et leur nombre a tendance à diminuer, entraînant logiquement un certain tassement des spreads. Dans ce contexte de taux et de nouvelles dispositions réglementaires, un nombre croissant d'émetteurs qui, jusqu'en 2015, n'auraient pas pu prétendre intégrer les portefeuilles des opc monétaires, occupent maintenant le terrain à des conditions très avantageuses.

Le portefeuille reste pratiquement couvert du risque de taux, puisque la WAM (« Weighted Average Maturity ») ressortait en fin de mois à 1 jour, alors que la WAL (« Weighted Average Life ») affichait 93 jours, offrant donc quelques latitudes par rapport au maximum réglementaire de 120.

Juin 2016

Le referendum britannique du 23 juin est évidemment l'évènement majeur du mois. Son résultat en faveur du Brexit a fait l'effet, dans toutes les sphères, politiques, économiques et financières, d'une bombe. Concrètement, les marchés en zone euro ont immédiatement accusé le coup, baisse des Bourses, écartement des indices de crédit, « fly to quality », pour ensuite corriger partiellement. En regard de ces mouvements, le marché monétaire a paru bien calme, il n'est toutefois pas resté à l'écart de ces phénomènes et, si les variations y ont été de faible amplitude, elles ont néanmoins tranché avec l'inertie des semaines précédentes. Certes, l'indice eonia n'a pas dérogé à ses marques habituelles,

entre -0,33% et -0,34%, mais les taux euribor ont baissé plus franchement à partir du 24 juin, s'inscrivant en fin de mois environ 2 points de base en dessous des niveaux atteints fin mai. Ainsi, le 3 mois est passé de -0,26% à -0,28%, le 6 mois de -0,17% à -0,19% et le 1 an de -0,03% à -0,05%. A l'unisson, les taux forward (swaps de taux) ont baissé dans des proportions similaires, un peu plus sur la partie « longue » de la courbe monétaire (du 1 an au 2 ans), de sorte que celle-ci, légèrement inversée depuis des mois, l'était encore un peu plus à fin juin. Les émetteurs avaient plutôt suivi une tendance au resserrement de leurs spreads jusqu'au referendum et rien n'indique depuis lors que cette orientation s'inverse. En effet, le marché monétaire est essentiellement sous l'influence de la politique de la BCE. Or, quelques soient les développements à venir à la suite du vote des britanniques, leurs conséquences sur l'économie sont plutôt considérées comme négatives et inciteraient alors la banque centrale à prolonger, voire à renforcer les mesures d'assouplissement monétaire, favorisant encore un peu plus la liquidité alors que les banques peinent déjà manifestement à leur trouver des (ré)emplois. Le portefeuille a dégagé une performance sur le mois de -0.01%, avec une WAL (« Weighted Average Life ») qui se réduit à 76 et une WAM (« Weighted Average Maturity ») maintenue à un très faible niveau.

Juillet 2016

L'ensemble des marchés aura bien résisté en juillet à la menace que constitue pour eux le Brexit, et le marché monétaire n'y fait pas exception. Puisque les marchés n'aiment pas l'incertitude, il faut voir un signe positif dans la nomination finalement rapide de Mme May au 10 Downing St. De plus, les craintes suscitées par les élections législatives espagnoles ont été désamorçées par l'échec de Podemos. Les réunions de Conseil des Gouverneurs de la BCE, le 21 juillet, et du FOMC le 27, ont toutes les deux sans surprise maintenu le statu quo en matière de taux directeurs. Outre-Atlantique, les données macro-économiques ont à nouveau renforcé le sentiment de solidité de la croissance américaine, relançant quelque peu les attentes d'un nouveau relèvement de la cible des Fed Funds avant la fin de l'année. Pour la zone euro, les différents marqueurs du marché monétaire ont donc fait preuve de stabilité. L'eonia a varié entre -0.336% au plus bas et -0.321% au plus haut. Si l'euribor 3 mois a légèrement baissé, de -0.29% à -0.297%, le 1 an a suivi le mouvement inverse, de -0.052% à -0.049%. Dans les deux cas, il convient de souligner la très faible ampleur des variations. Les swaps de taux contre eonia, qui traduisent les points d'équilibre du marché sur les niveaux futurs anticipés de l'eonia, ont même quelque peu remonté. La tendance fut à peine perceptible sur le 3 mois qui ne progressait que d'un demi-point de base pour finir à -0.354%, elle apparut plus marquée sur le 6 mois, avec une hausse de 1.6 bp (-0.374% en fin de mois) et surtout sur le 1 an où le swap montait de 3 points de base, de -0.43% à -0.40%. Peu de choses à signaler concernant les émetteurs : le marché est peu animé en cette période estivale et la tendance, quoique peu marquée, reste plutôt orientée dans le sens du resserrement des spreads. Pour août, les regards se tournent vers la Banque d'Angleterre. La prudence a prévalu dans la gestion des actifs dont 20% ont été renouvelés. Ces opérations ont principalement porté sur des titres à 3 mois, réduisant notablement la WAL (« Weighted Average Life »), la portant à 66, tandis que la WAM (« Weighted Average Maturity ») progressait légèrement pour finir le mois à 18, simple reflet de la non-converture des positions prises sur 3 mois à taux fixes.

Août 2016

Le mois d'août 2016 aura finalement composé, avec juillet, l'été le plus calme depuis une dizaine d'années. En juillet 2007, la crise des sub-primes contaminait le marché des ABS pour entraîner l'ensemble du secteur financier dans une crise dont nous vivons encore pleinement les conséquences avec les politiques monétaires ultra-accommodantes mises en œuvre de part et d'autre de l'Atlantique. Peut-être faut-il voir dans ce puissant anesthésiant la cause de la torpeur des marchés cet été, alors que d'aucuns anticipaient une nouvelle période d'agitation dans la foulée du Brexit. Il n'en a donc rien été, la tendance générale fut celle du statu quo concernant les taux et d'un léger resserrement des spreads émetteurs. L'indice eonia est resté cantonné à l'intérieur des bornes -0.345% / -0.335%, ne s'en échappant que de très peu le 31 à -0.329%. Les taux forwards sont également restés très stables : le swap 3 mois contre eonia est constamment resté proche de -0.35%, le 6 mois de -0.37% et le 1 an de -0.40%. Les taux cash euribor ont stagné sur leurs niveaux les plus bas : entre -0.299% et -0.298% pour le 3 mois, autour de -0.19% pour le 6 mois et de -0.05% pour le 1 an. Dans ce contexte, il semble que la faiblesse des besoins des émetteurs a pris le pas sur l'appétit, pourtant modeste, des investisseurs,

aux abonnés absents pour un certain nombre d'entre eux. Les spreads ont donc marqué un resserrement qui s'est surtout manifesté sur le 1 an, pour les banques émettrices. Les niveaux de spreads affichés sur cette durée s'étagent maintenant entre 24 et 30 points de base au-dessus du swap contre eonia alors qu'ils se situaient plutôt entre 29 et 32 avant l'été. Rien ne permet d'anticiper actuellement un retournement à court terme de cette tendance.

Près de 8% de l'actif net ont été ré-investis, à l'occasion de tombées, sur des titres de maturités un an, et 3% sur un titre de maturité 9 mois. De la sorte, la WAL (« Weighted Average Life »), s'est rapprochée de son maximum règlementaire, à 108 en fin de mois, alors que la WAM (« Weighted Average Maturity »), à 19 le même jour, ne variait pratiquement pas.

Septembre 2016

L'atonie estivale s'est prolongée en septembre : l'eonia s'est inscrit chaque jour entre -0.337% et -0.347%, le taux euribor 3 mois entre -0.299% et -0.304%, le 6 mois entre -0.193% et -0.203% et le 1 an entre -0.051% et -0.064%. Les swaps de taux contre eonia ont confirmé des projections d'une grande stabilité également, le 3 mois ne s'écartant guère de -0.34%, le 6 mois de -0.36% et le 1 an de -0.39%. Rappelons que la courbe est presque plate sur ce niveau jusqu'au 5 ans et ne redevient positive qu'à partir du 10 ans... La conférence de presse de M Mario Draghi le 8 septembre n'a pas apporté d'élément nouveau, ni modifié les anticipations du marché en matière de taux. Le mouvement est venu des spreads qui, comme fin août, ont marqué un nouveau resserrement qui va donc ancrer un peu plus encore les rendements monétaires en territoire négatif. Sur les émissions à 1 an, la quasi-totalité des émetteurs bancaires s'affiche entre eonia +19 bps et eonia +23 bps, soit une baisse de l'ordre de 3 à 5 points de base en septembre et près de 10 points en-dessous des niveaux encore affichés en juillet. Il n'y plus d'émetteur à taux positif et de notation « investment grade » jusqu'au 1 an, hormis quelques situations particulières d'émetteurs en difficultés (Deutsche Bank), ou très petits et donc peu liquides. La structure du portefeuille n'a subi que très peu de changements (3,5% de l'actif net investis sur 6 mois). La WAL (« Weighted Average Life ») ressortait fin septembre à 98 tandis que la WAM (« Weighted Average Maturity ») se réduisait légèrement, à 12 contre 19 un mois plus tôt.

Octobre 2016

Aplatissement de la courbe des taux courts et resserrement des spreads émetteurs sont les deux marqueurs du mois pour le marché monétaire. Jusqu'au 2 ans, les swaps se rapprochent de -0.35%, c'est donc la partie « longue » qui remontait légèrement. Tous les émetteurs ont resserré leurs spreads. Ainsi, sur le 1 an, les émetteurs bancaires français étaient positionnés en fin de mois entre eonia + 14 et eonia +17 points de base, c'est-à-dire à -0.20% environ. Cela correspond à des baisses (de spreads) de 2 à 10 bps, les plus forts resserrements étant pratiqués par ceux qui payaient le plus en début de mois. Par ailleurs, la réunion des gouverneurs de la BCE le 20 octobre n'a rien apporté de nouveau, confirmant simplement que les achats d'actifs devraient se poursuivre jusqu'en mars 2017 ou au-delà si nécessaire.

La WAL (« Weighted Average Life ») du portefeuille s'établissait à 101 jours, pratiquement inchangée, tandis que la WAM (« Weighted Average Maturity ») s'établissait à 15 (vs 12). 26% de l'actif net ont été ré-investis, en écrétant les positions les plus importantes pour tenir compte de la réduction d'encours subie au cours de l'année.

Novembre 2016

Novembre aura ressemblé à octobre et peut se résumer à un chiffre : -0.35%. Ce fut le niveau quotidien de l'eonia et encore une fois celui de toute la courbe des swaps contre eonia, jusqu'aux maturités 2 ans. Ce sont les événements extra-financiers survenus qui portent en eux les germes de changements futurs susceptibles de modifier la donne, et en premier lieu l'élection de Donald Trump aux USA. La présidentielle en France, et singulièrement son premier épisode, la primaire de la Droite et du Centre, est également annonciatrice de rupture, sans parler du referendum italien. En attendant d'hypothétiques changements de cap en 2017, le coût de la liquidité, donc les spreads, a continué son mouvement de resserrement mais de manière plus atténuée qu'en octobre, touchant essentiellement les émissions à 1 an qui sont maintenant proposées entre 9 et 15 pbs au-dessus du swap eonia.

La WAL (« Weighted Average Life ») atteignait 104 jours en fin de mois, en légère hausse par rapport à octobre tandis que la WAM (« Weighted Average Maturity ») terminait à 15. Le fonds a dégagé une performance mensuelle de -0.012% à rapprocher de celle de l'indice eonia sur la période (-0.03%).

Décembre 2016

Marchés de Noël en décembre, donc assez peu d'activité. Les banques centrales ont parlé : la BCE pour prolonger de 9 mois, au-delà de mars 2017, son programme d'achat de titres, réduisant toutefois le volume mensuel à 60 milliards ; la Fed pour hausser de 0.25% comme attendu le niveau cible des Feds Funds, porté à 0.50%-0.75%. Sur fonds de frémissement des chiffres d'inflation de part et d'autre de l'Atlantique, l'impression qui se dégageait sur la période était que les craintes de déclenchement d'une spirale déflationniste étaient enterrées. Sans aller jusqu'à plaquer sur 2017 un scénario de hausse des taux courts, le marché entérine l'idée que la phase de baisse s'achève. Les anticipations (swaps) indiquent un statut quo de l'indice sur les niveaux actuels de -0.34%--0.35%, tandis que les spreads sont au plus bas. Stables et très faibles sur les durées les plus courtes qui n'intéressent plus les émetteurs bancaires, ils ont plutôt continué à se resserrer sur les maturités autour de un an où il devient difficile de trouver franchement mieux que eonia +10 bps.

A 83, la WAL (« Weighted Average Life ») touchait son plus bas de l'année, de même que pour la WAM (« Weighted Average Maturity»), à 10. L'aplatissement de la courbe des spreads (et le peu d'intérêts manifestés), justifiait mal un allongement sensible de ces ratios.

FRAIS DE NEGOCIATION

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

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

EXERCICE DES DROITS DE VOTE

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

PROCEDURE DE SELECTION ET D'EVALUATION DES INTERMEDIAIRES ET CONTREPARTIES

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

FRAIS D'INTERMEDIATION

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

TECHNIQUES DE GESTION EFFICACE DE PORTEFEUILLE

Le portefeuille n'a pas enregistré d'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 du FCP.

INFORMATION CRITERES ESG

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

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

L'information concernant les critères ESG est consultable sur le site internet :

www.lazardfreresgestion.fr.

CHANGEMENT INTERVENU AU COURS DE LA PERIODE ET A INTERVENIR

Abandon des frais de gestion

Le Président de Lazard Frères Gestion S.A.S décide pour le FCP OBJECTIF COURT TERME EURO Code Isin part A : FR0007498480 - Code Isin part B : FR0010446633 - Code Isin part C : FR0011291657 d'abandonner le 31 décembre 2015, une partie des frais de gestion lui revenant, pour un montant total de 5.174,33 €

Modification des frais de gestion réels :

Le Président de Lazard Frères Gestion S.A.S décide de modifier les frais de gestion réels du FCP OBJECTIF COURT TERME EURO

(Code Isin part A : FR0007498480) 0.05% en lieu et place de 0.10%

(Code Isin part B : FR0010446633) 0.05% en lieu et place de 0.10%

(Code Isin part C : FR0011291657) 0.05% en lieu et place de 0.10%.

Date d'effet : le 05/01/2016 sur la VL du 04/01/2016

Rapport du Commissaire aux comptes sur les comptes annuels

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

- le contrôle des comptes annuels du FCP OBJECTIF COURT TERME EURO, 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 la Société de gestion du fonds. 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

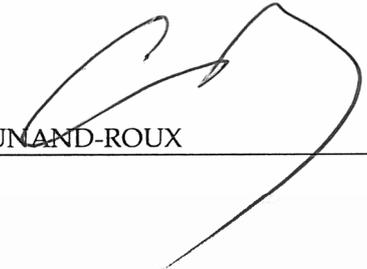
Nous avons également procédé, conformément aux normes d'exercice professionnel applicables en France, aux vérifications spécifiques prévues par la loi.

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

Fait à Courbevoie, le 28 avril 2017

Le commissaire aux comptes

Mazars :



Gilles DUNAND-ROUX

bilan au 30 décembre 2016 en euro

ACTIF	EXERCICE au 30/12/16 €uros	EXERCICE au 31/12/15 €uros
IMMOBILISATIONS NETTES	0,00	0,00
DEPOTS	0,00	0,00
INSTRUMENTS FINANCIERS	246 639 411,98	734 358 083,48
➤ ACTIONS ET VALEURS ASSIMILEES	0,00	0,00
Négoiciées sur un marché réglementé ou assimilé	0,00	0,00
Non négoiciées sur un marché réglementé ou assimilé	0,00	0,00
➤ OBLIGATIONS ET VALEURS ASSIMILEES	0,00	0,00
Négoiciées sur un marché réglementé ou assimilé	0,00	0,00
Non négoiciées sur un marché réglementé ou assimilé	0,00	0,00
➤ TITRES DE CREANCES	226 035 979,27	660 970 301,50
Négoiciés sur un marché réglementé ou assimilé	226 035 979,27	660 970 301,50
▪ Titres de créances négociables	226 035 979,27	660 970 301,50
▪ Autres titres de créances	0,00	0,00
Non négoiciés sur un marché réglementé ou assimilé	0,00	0,00
➤ ORGANISMES DE PLACEMENT COLLECTIF	20 402 037,78	73 387 781,98
OPCVM et FIA à vocation générale destinés aux non professionnels et équivalents d'autres pays	20 402 037,78	73 387 781,98
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 FINANCIERS	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	201 394,93	62 244,21
Opérations sur un marché réglementé ou assimilé	0,00	0,00
Autres opérations	201 394,93	62 244,21
➤ AUTRES INSTRUMENTS FINANCIERS	0,00	0,00
CREANCES	744,38	1 166,76
Opérations de change à terme de devises	0,00	0,00
Autres	744,38	1 166,76
COMPTES FINANCIERS	90 186,75	139 322,40
liquidités	90 186,75	139 322,40
TOTAL DE L'ACTIF	246 730 343,11	734 560 816,85

PASSIF	EXERCICE	EXERCICE
	au 30/12/16	au 31/12/15
	€uros	€uros
CAPITAUX PROPRES		
➤ Capital	246 631 186,73	733 128 878,82
➤ Plus et moins-values nettes antérieures non distribuées (a)	0,00	0,00
➤ Report à nouveau (a)	0,00	0,00
➤ Plus et moins-values nettes de l'exercice (ab)	-41 541,74	210 703,89
➤ Résultat de l'exercice (ab)	-46 027,60	1 084 269,23
TOTAL DES CAPITAUX PROPRES (= Montant représentatif de l'actif net)	246 543 617,39	734 423 851,94
INSTRUMENTS FINANCIERS	185 669,07	128 486,80
➤ <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>185 669,07</i>	<i>128 486,80</i>
Opérations sur un marché réglementé ou assimilé	0,00	0,00
Autres opérations	185 669,07	128 486,80
DETTES	1 056,65	8 478,11
Opérations de change à terme de devises	0,00	0,00
Autres	1 056,65	8 478,11
COMPTES FINANCIERS	0,00	0,00
Concours bancaires courant	0,00	0,00
Emprunt	0,00	0,00
TOTAL DU PASSIF	246 730 343,11	734 560 816,85

(a) Y compris comptes de régularisations

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

hors bilan au 30 décembre 2016 en euros

	EXERCICE au 30/12/16 euros	EXERCICE au 31/12/15 euros
OPERATIONS DE COUVERTURE		
➤ ENGAGEMENTS DE GRE A GRE		
SWAPS		
SWAP 02/02/2017 SOCIETE GENERAL	10 000 000,00	
SWAP 05/05/2017 NATIXIS	10 000 000,00	
SWAP 08/08/2017 NATIXIS	15 000 000,00	
SWAP 07/04/2017 CALYON	10 000 000,00	
SWAP 12/01/2017 BNPPARIB	10 000 000,00	
SWAP 13/03/2017 NATIXIS	10 000 000,00	
SWAP 13/11/2017 BNPPARIB	5 000 000,00	
SWAP 13/01/2017 NATIXIS	10 000 000,00	
SWAP 24/05/2017 CALYON	5 000 000,00	
SWAP 26/10/2017 NATIXIS	5 000 000,00	
SWAP 27/01/2017 SOCIETE GENERAL	13 000 000,00	
SWAP 30/03/2017 NATIXIS	14 000 000,00	
SWAP 07/01/2016 BNPPARIB		5 500 000,00
SWAP 13/01/2016 NATIXIS		25 000 000,00
SWAP 12/02/2016 NATIXIS		12 000 000,00
SWAP 18/02/2016 NATIXIS		10 000 000,00
SWAP 29/02/2016 NATIXIS		15 000 000,00
SWAP 23/03/2016 NATIXIS		20 000 000,00
SWAP 24/03/2016 BNPPARIB		10 000 000,00
SWAP 14/04/2016 NATIXIS		10 000 000,00
SWAP 19/04/2016 BNPPARIB		15 000 000,00
SWAP 29/04/2016 NATIXIS		7 000 000,00
SWAP 04/05/2016 BNPPARIB		10 000 000,00
SWAP 05/08/2016 NATIXIS		15 000 000,00
SWAP 09/08/2016 NATIXIS		10 000 000,00
SWAP 12/08/2016 NATIXIS		10 000 000,00
SWAP 27/10/2016 NATIXIS		20 000 000,00
SWAP 28/10/2016 BNPPARIB		15 000 000,00
➤ AUTRES ENGAGEMENTS		

compte de résultat au 30 décembre 2016 en euros

	EXERCICE au 30/12/16 €uros	EXERCICE au 31/12/15 €uros
PRODUITS SUR OPERATIONS FINANCIERES¹	642 615,59	2 694 295,98
▪ 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	0,00	247 349,99
▪ Produits sur titres de créances	290 609,31	2 191 819,63
▪ Produits sur acquisitions et cessions temporaires de titres financiers	0,00	0,00
▪ Produits sur contrats financiers	352 006,28	255 126,36
▪ Autres produits financiers	0,00	0,00
TOTAL I	642 615,59	2 694 295,98
CHARGES SUR OPERATIONS FINANCIERES	448 922,85	350 980,48
▪ Charges sur acquisitions et cessions temporaires de titres financiers	0,00	0,00
▪ Charges sur contrats financiers	440 591,84	350 748,94
▪ Charges sur dettes financières	0,00	0,00
▪ Autres charges financières	8 331,01	231,54
TOTAL II	448 922,85	350 980,48
RESULTAT SUR OPERATIONS FINANCIERES (I - II)	193 692,74	2 343 315,50
▪ Autres produits (III)	0,00	0,00
▪ Frais de gestion et dotations aux amortissements (IV)	212 718,89	853 139,48
RESULTAT NET DE L'EXERCICE (L.214-17-1)(I - II + III - IV)	-19 026,15	1 490 176,02
▪ Régularisation des revenus de l'exercice (V)	-27 001,45	-405 906,79
▪ Acomptes sur résultat versés au titre de l'exercice (VI)	0,00	0,00
RESULTAT (I-II+III-IV+/-V-VI)	-46 027,60	1 084 269,23

¹ Selon l'affectation fiscale des revenus reçus des OPC

annexe aux comptes

I. REGLES D'EVALUATION ET DE COMPTABILISATION DES ACTIFS

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

1 – Règles d'évaluation des Actifs

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

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

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

- **Les instruments financiers de taux**

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

Il peut exister un écart entre les valeurs retenues au bilan, évaluées comme indiqué ci-dessus, et les prix auxquels seraient effectivement réalisés 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, sauf lorsque le jour d'évaluation tombe la veille d'une période chômée en France (week-ends ou jours fériés), auquel cas, la valeur liquidative est datée du dernier jour de cette période (ex. le jour d'évaluation est un vendredi, la valeur liquidative est datée du dimanche).* »
- En conséquence, la valeur liquidative au vendredi 30 décembre 2016 inclue les frais de gestion calculés jusqu'au dimanche 1 janvier 2017.

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

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 créances négociables :**

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

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

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

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

- **OPC :**

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

- **Acquisitions / Cessions temporaires de titres**

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

- **Opérations à terme fermes et conditionnelles**

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

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

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

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

1.2. Méthodes d'évaluation des engagements hors-bilan

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

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

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

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

2 – Méthode de comptabilisation

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

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

▪ **Des frais de gestion**

- Les frais de gestion sont calculés à chaque valorisation.

Le taux de frais de gestion correspondant à chaque catégorie de parts est appliqué respectivement à chacun des actifs selon la formule ci-après.

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

- En application des règles de valorisation fixées par le prospectus, « *La valeur liquidative est datée du jour d'évaluation, sauf lorsque le jour d'évaluation tombe la veille d'une période chômée en France (week-ends ou jours fériés), auquel cas, la valeur liquidative est datée du dernier jour de cette période (ex. le jour d'évaluation est un vendredi, la valeur liquidative est datée du dimanche).* »
- En conséquence, la valeur liquidative au vendredi 30 décembre 2016 inclue les frais de gestion calculés jusqu'au dimanche 1 janvier 2017.
- Ce montant est alors enregistré au compte de résultat du FCP et versé intégralement à la société de gestion.
- La société de gestion effectue le paiement des frais de fonctionnement du FCP et notamment :
 - . de la gestion financière ;
 - . de la gestion administrative et comptable ;
 - . de la prestation du dépositaire ;
 - . des autres frais de fonctionnement :
 - . honoraires des commissaires aux comptes ;
 - . publications légales (Balo, Petites Affiches, etc...) le cas échéant.

Ces frais n'incluent pas les frais de transactions.

Le taux maximum des frais de gestion de la part « A » est de 0,14 %, sur la base définie dans le prospectus.

Le taux maximum des frais de gestion de la part « B » est de 0,10 %, sur la base définie dans le prospectus.

Le taux maximum des frais de gestion de la part « C » est de 0,10 %, sur la base définie dans le prospectus.

▪ **Des frais de transaction**

La méthode retenue est celle des frais exclus.

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

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

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

3 – Devise de comptabilité

La devise de comptabilité est l'euro.

4 – Affectation

Résultat net :

Parts A : Capitalisation

Parts B : Capitalisation

Parts C : Capitalisation

Plus-values nettes :

Parts A : Capitalisation

Parts B : Capitalisation

Parts C : Capitalisation

II - Evolution de l'actif net

		EXERCICE au 30/12/16 €uros	EXERCICE au 31/12/15 €uros
Actif net en début d'exercice		734 423 851,94	904 235 657,36
Souscriptions (y compris les commissions de souscription acquises à l'OPC)	+	1 459 826 035,01	5 522 693 621,32
Rachats (sous déduction des commissions de rachat acquises à l'OPC)	-	-1 947 309 494,36	-5 692 849 887,22
Plus - values réalisées sur dépôts et instruments financiers	+	9 359,98	654 009,64
Moins - values réalisées sur dépôts et instruments financiers	-	-69 451,54	-341 182,75
Plus - values réalisées sur instruments financiers à terme	+	0,00	0,00
Moins - values réalisées sur instruments financiers à terme	-	0,00	0,00
Frais de Transaction	-	0,00	0,00
Différences de change	+/-	0,00	0,00
Variation de la différence d'estimation des dépôts et instruments financiers	+/-	-399 625,94	-1 465 643,88
▪ Différence d'estimation exercice N		-18 804,31	380 821,63
▪ Différence d'estimation exercice N - 1		380 821,63	1 846 465,51
Variation de la différence d'estimation des instruments financiers à terme	+/-	81 968,45	7 101,45
▪ Différence d'estimation exercice N		15 725,86	-66 242,59
▪ Différence d'estimation exercice N - 1		-66 242,59	-73 344,04
Distribution de l'exercice antérieur sur plus et moins-values nettes	-	0,00	0,00
Distribution de l'exercice antérieur sur résultat	-	0,00	0,00
Résultat net de l'exercice avant compte de régularisation	+/-	-19 026,15	1 490 176,02
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		246 543 617,39	734 423 851,94

III - Compléments d'information

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

Obligations et valeurs assimilées par nature d'instrument

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

Titres de créances par nature d'instrument

➤ bons du trésor	Néant
➤ bons à moyen terme négociable	Néant
➤ billets de trésorerie	120 530 417,98 €
➤ certificats de dépôt	105 505 561,29 €
➤ autres	116 798 605,07 €

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	117 000 000,00 €
➤ 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				
Titres de créances	172 538 158,97	53 497 820,30		
Opérations temporaires sur titres				
Comptes financiers				90 186,75 *
Passif				
Opérations temporaires sur titres				
Comptes financiers				
Hors-bilan				
Opérations de couverture	116 798 605,07			
Autres opérations				

* liquidités non rémunérées

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

Actif	0-3 mois	3 mois-1an	1 an-3 ans	3 ans-5 ans	> 5 ans
Dépôts					
Obligations et valeurs assimilées					
Titres de créances	149 016 224,07	77 019 755,20			
Opérations temporaires sur titres financiers					
Comptes financiers	90 186,75				
Passif					
Opérations temporaires sur titres financiers					
Comptes financiers					
Hors-bilan					
Opérations de couverture	66 861 136,27	49 937 468,80			
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	Néant
➤ Vente à règlement différée	Néant
➤ Autres	744,38 €

Autres dettes

➤ Ventilation des opérations de change à terme	
▪ Achat	Néant
▪ Vente	Néant
➤ Achat à règlement différé	Néant
➤ Frais de gestion à régler	1 056,65 €
➤ 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 :	27 086,000 parts "A"	Montant : €	192 232 787,07
Quantité :	67,000 parts "B"	Montant : €	377 935 620,99
Quantité :	442 060,000 parts "C"	Montant : €	889 657 626,95

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

Quantité :	55 011,000 parts "A"	Montant : €	390 435 495,48
Quantité :	109,000 parts "B"	Montant : €	614 783 594,57
Quantité :	468 090,225 parts "C"	Montant : €	942 090 404,31

Commissions de souscription et/ou rachat :

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

€	0,000 parts "A"
€	0,000 parts "B"
€	0,000 parts "C"

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

€	0,000 parts "A"
€	0,000 parts "B"
€	0,000 parts "C"

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

€	0,000 parts "A"
€	0,000 parts "B"
€	0,000 parts "C"

3.7 Frais de gestion

Parts "A"

- Frais de gestion fixes : pourcentage de l'actif moyen : 0,05

Parts "B"

- Frais de gestion fixes : pourcentage de l'actif moyen : 0,05

Parts "C" *

- Frais de gestion fixes : pourcentage de l'actif moyen : 0,05

* annualisé

- Commission de sur-performance (frais variables) : Néant

- Rétrocessions reçues au titre des OPC détenus 57,97 €

Parts "A" 20,53 €

Parts "B" 27,92 €

Parts "C" 9,52 €

GROUPAMA

3.8 Engagements reçus et donnés

- Engagements reçus Néant

- Engagements donnés Néant

2

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

- Titres acquis à réméré : Néant

- Titres pris en pension livrée : Néant

➤ Valeur actuelle des instruments financiers constitutifs de dépôts de garantie: Néant

➤ Instruments financiers reçus en garantie et non inscrits au bilan : Néant

➤ Instruments financiers donnés en garantie et maintenus dans leur poste d'origine : Néant

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

TBM

3.10 Tableau d'affectation des sommes distribuables

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

Total acomptes

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

Total acomptes

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

SOMMES RESTANT A AFFECTER

▪ Report à nouveau	0,00	0,00
▪ Résultat	-46 027,60	1 084 269,23
TOTAL	-46 027,60	1 084 269,23

AFFECTATION

▪ Distribution	0,00	0,00
▪ Report à nouveau de l'exercice	0,00	0,00
▪ Capitalisation	-46 027,60	1 084 269,23
TOTAL	-46 027,60	1 084 269,23

PART A / FR0007498480

AFFECTATION

▪ Capitalisation	-23 262,66	430 510,29
TOTAL	-23 262,66	430 510,29

PART B / FR0010446633

AFFECTATION

▪ Capitalisation	-2 101,69	434 643,02
TOTAL	-2 101,69	434 643,02

PART C / FR0011291657

AFFECTATION

▪ Capitalisation	-20 663,25	219 115,92
TOTAL	-20 663,25	219 115,92

Tableau d'affectation des sommes distribuables afférentes aux plus et moins values nettes	EXERCICE au 30/12/16 €uros	EXERCICE au 31/12/15 €uros
SOMMES RESTANT A AFFECTER		
▪ Plus et moins-values nettes antérieures non distribuées	0,00	0,00
▪ Plus et moins-values nettes de l'exercice	-41 541,74	210 703,89
▪ Acomptes versés sur plus et moins-values nettes de l'exercice	0,00	0,00
TOTAL	-41 541,74	210 703,89
AFFECTATION		
▪ Distribution	0,00	0,00
▪ Plus et moins-values nettes non distribuées	0,00	0,00
▪ Capitalisation	-41 541,74	210 703,89
TOTAL	-41 541,74	210 703,89
<hr/> PART A / FR0007498480		
AFFECTATION		
▪ Capitalisation	-20 967,48	92 621,13
TOTAL	-20 967,48	92 621,13
<hr/> PART B / FR0010446633		
AFFECTATION		
▪ Capitalisation	-1 899,10	71 213,13
TOTAL	-1 899,10	71 213,13
<hr/> PART C / FR0011291657		
AFFECTATION		
▪ Capitalisation	-18 675,16	46 869,63
TOTAL	-18 675,16	46 869,63

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

	EXERCICE 31/12/2012	EXERCICE 31/12/2013	EXERCICE 31/12/2014	EXERCICE 31/12/2015	EXERCICE 30/12/2016
SOLDE DES SOUSCRIPTIONS ET DES RACHATS AU COURS DE L' EXERCICE					
en Euro	-62 671 990,96	-272 039 191,81	-510 036 013,93	-170 156 265,90	-487 483 459,35
. Montant souscrits parts "A"	3 405 846 530,53	2 204 586 501,99	2 036 168 940,48	948 166 652,96	192 232 787,07
. Montant souscrits parts "B"	4 678 811 589,30	3 520 235 784,28	2 465 777 195,61	2 137 665 070,37	377 935 620,99
. Montant souscrits parts "C"	34 153 294,38	1 904 781 569,09	2 237 488 519,37	2 436 861 897,99	889 657 626,95
. Montant rachetés parts "A"	3 456 979 814,23	2 258 842 225,80	2 252 051 425,11	1 089 188 255,46	390 435 495,48
. Montant rachetés parts "B"	4 713 060 522,44	3 879 672 966,60	2 730 853 769,92	2 194 161 828,75	614 783 594,57
. Montant rachetés parts "C"	11 443 068,50	1 763 127 854,77	2 266 565 474,36	2 409 499 803,01	942 090 404,31
en nombre de parts	4 117	62 877	-44 936	-6 281,002	-53 997,225
. Parts émises "A"	483 535	311 681	287 155	133 535,000	27 086,000
. Parts émises "B"	837	627	438	379,000	67,000
. Parts émises "C"	17 995	949 490	1 112 518	1 210 060,970	442 060,000
. Parts rachetées "A"	490 755	319 381	317 600	153 395,000	55 011,000
. Parts rachetées "B"	843	691	485	389,000	109,000
. Parts rachetées "C"	6 652	878 849	1 126 962	1 196 471,972	468 090,225
ACTIF NET (en €)	1 678 684 054,87	1 410 696 759,08	904 235 657,36	734 423 851,94	246 543 617,39
Parts "A"	730 967 037,79	678 222 161,56	463 783 888,81	322 837 222,81	124 438 695,52
Parts "B"	924 991 836,78	567 818 238,38	304 466 496,82	248 219 316,13	11 270 881,49
Parts "C"	22725180,29	164656359,1	135985271,7	163367313,00	110 834 040,38
Nombre de parts					
Parts "A"	103 475	95 775	65 330	45 470,000	17 545,000
Parts "B"	165	101	54	44,000	2,000
Parts "C"	11 343	81 983	67 539	81 128,237	55 098,012
Valeur liquidative en €					
Parts "A"	7 064,18	7 081,41	7 099,09	7 100,00	7 092,54
Parts "B"	5 606 011,13	5 621 962,75	5 638 268,45	5 641 348,09	5 635 440,74
Parts "C"	2 003,49	2 008,40	2 013,42	2 013,69	2 011,57
Résultat hors compte de régularisation en €	14 555 954,06	5 685 732,64	3 486 920,11	1 490 176,02	-19 026,15
Résultat distribuable en €	12 609 690,96	4 650 891,92	2 197 331,94	1 084 269,23	-46 027,60
Distribution unitaire sur plus et moins values nettes (y compris acomptes)					
Parts "A"	N/A	'CP de Capitalisation	FCP de Capitalisation	FCP de Capitalisation	FCP de Capitalisation
Parts "B"	N/A	'CP de Capitalisation	FCP de Capitalisation	FCP de Capitalisation	FCP de Capitalisation
Parts "C"	N/A	'CP de Capitalisation	FCP de Capitalisation	FCP de Capitalisation	FCP de Capitalisation
FCP de Capitalisation					
Capitalisation unitaire sur résultat en €					
Parts "A"		23,35	16,30014878	9,458007258	-1,32
Parts "B"		18534,91	15202,57296	9 878,25	-1 050,84
Parts "C"		6,62	4,60816588	2,700858888	-0,37
Capitalisation unitaire sur les plus et moins-values nettes en €					
Parts "A"		4,95	1,954688348	2,026972289	-1,19
Parts "B"		3926,14	1560,40172	1 618,48	-949,55
Parts "C"		1,4	0,547219595	0,57	-0,33

Capitalisation unitaire sur résultat (y compris sur les plus et moins values nettes*) en €

**COMPOSITION DE L'ACTIF DE OBJECTIF COURT TERME EURO (FCP)
AU VENDREDI 30 DÉCEMBRE 2016**

Libelle	Isin	Cours	COUPON	Dev	Cours Dev	QTE	Evaluation €	%
TOTAL							246 438 017,05	99,96
OPC							20 402 037,78	8,28
UCITS à vocation générale destinés aux non professionnels et équivalents d'autres pays								
FCP AMUNDI TRESO CT -IC-(3D)	FR0000983751	18 833,8523		EUR		540,00	10 170 280,24	4,13
FCP BNPP CASH INVEST. -I-(3D)	FR0010337667	57 160,6567		EUR		179,00	10 231 757,54	4,15
Titres de Créances Négociables							226 035 979,27	91,68
BANCO BILBAO VISCAYA ARGENTARIA COF 02/02/2017	FR0123583991	0,0000		EUR		10 000 000,00	9 998 846,59	4,06
BARCLAYS BANK PLC LONDRES CFC 10/08/2017	FR0123824676	0,0000		EUR		10 000 000,00	10 002 188,00	4,06
CREDIT SUISSE GROUP PM1 26/10/2017	XS1512826956	0,0000		EUR		5 000 000,00	5 000 347,82	2,03
DANSKE BANK AS PM1 07/04/2017	XS1502858282	0,0000		EUR		7 000 000,00	7 004 537,86	2,84
KELLOG EUROPE LTD PS1 21/02/2017	XS1525407950	0,0000		EUR		5 000 000,00	5 001 389,58	2,03
KELLOG EUROPE LTD PS1 21/02/2017	XS1523972831	0,0000		EUR		5 000 000,00	5 001 424,35	2,03
LANDESKREDITBANK BADEN WURTTENBERG COF	FR0123809016	0,0000		EUR		10 000 000,00	10 001 619,11	4,06
SANTANDER CONSUMER FINANCE SA PM1 13/11/2017	XS1520976629	0,0000		EUR		5 000 000,00	5 004 381,13	2,03
VODAFONE GROUP PLC PS1 12/01/2017	XS1347445295	0,0000		EUR		10 000 000,00	9 999 572,75	4,06
BANQUE ACCORD SA CFC 24/03/2017	FR0123886535	0,0000		EUR		10 000 000,00	9 996 654,00	4,05
BANQUE EDEL SNC CFC 23/02/2017	FR0123462055	0,0000		EUR		3 500 000,00	3 502 963,80	1,42
BNP PARIBAS CFC 09/02/2017	FR0123521611	0,0000		EUR		15 000 000,00	15 002 779,50	6,09
COFACE B0T 13/03/2017	FR0123979785	0,0000		EUR		10 000 000,00	10 001 574,01	4,06
CROCA DE TOULOUSE CFC 27/06/2017	FR0123825582	0,0000		EUR		10 000 000,00	9 997 808,00	4,06
CREDIT MUNICIPAL DE PARIS COF 09/08/2017	FR0123885602	0,0000		EUR		5 000 000,00	4 998 075,36	2,03
CREDIT MUNICIPAL DE PARIS COF 13/01/2017	FR0123545487	0,0000		EUR		10 000 000,00	9 999 933,12	4,06
CREDIT MUTUEL ARKEA CFC 02/02/2017	FR0123907315	0,0000		EUR		5 000 000,00	4 995 427,00	2,03
DANONE B0T 10/03/2017	FR0123812630	0,0000		EUR		5 000 000,00	5 002 326,87	2,03
DANONE B0T 25/01/2017	FR0123904932	0,0000		EUR		5 000 000,00	5 000 847,10	2,03
ELECTRICITE DE FRANCE B0T 27/01/2017	FR0123853329	0,0000		EUR		9 500 000,00	9 500 963,91	3,85
ENGIE SA EX ANTE GDF SUEZ B0T 07/04/2017	FR0124013865	0,0000		EUR		10 000 000,00	10 002 058,75	4,06
FRANFINANCE B0T 05/05/2017	FR0123908040	0,0000		EUR		10 000 000,00	10 004 238,46	4,06
REGION LANGUEDOC-ROUSSILLON MIDI-PYRENEE	FR0124142623	0,0000		EUR		8 500 000,00	8 501 922,43	3,45
REGION PROVENCE ALPES COTE D'AZUR B0T 20/03/2017	FR0124146723	0,0000		EUR		8 500 000,00	8 501 572,84	3,45
SUEZ SA B0T 14/02/2017	FR0124014897	0,0000		EUR		10 000 000,00	10 002 318,49	4,06
UNION FINANCES GRAINS GARANTIE BECM (GPE)	FR0124072416	0,0000		EUR		3 000 000,00	3 000 169,20	1,22
UNION FINANCES GRAINS GARANTIE PAR LE CRE	FR0124070469	0,0000		EUR		4 000 000,00	4 000 671,83	1,62
UNION FINANCES GRAINS GARANTIE PAR LE CRE	FR0124020704	0,0000		EUR		2 000 000,00	2 000 322,61	0,81
VEOLIA ENVIRONNEMENT B0T 22/03/2017	FR0123855241	0,0000		EUR		10 000 000,00	10 004 544,09	4,06
VINCI B0T 24/05/2017	FR0124075112	0,0000		EUR		5 000 000,00	5 004 500,71	2,03
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							15 725,86	0,01
Swaps							15 725,86	0,01
Créances							744,38	0,00
Autres							744,38	0,00
Dettes							-1 056,65	0,00
Autres							-1 056,65	0,00
Comptes financiers							90 186,75	0,04
Liquidités							90 186,75	0,04
TOTAL DE L' ACTIF NET							246 543 617,39	100,00

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

Nombre de parts C au 30-12-2016	55 098,012
Valeur liquidative au 30-12-2016	2 011,57
Actif Net au 30-12-2016	110 834 040,38
Nombre de parts B au 30-12-2016	2,000
Valeur liquidative au 30-12-2016	5 635 440,74
Actif Net au 30-12-2016	11 270 881,49
Nombre de parts A au 30-12-2016	17 545,00
Valeur liquidative au 30-12-2016	7 092,54
Actif Net au 30-12-2016	124 438 695,52

CERTIFICATION DU COMMISSAIRE AUX COMPTES
MAZARS

CERTIFICATION DU DEPOSITAIRE
LAZARD FRERES BANQUE