

OBJECTIF EURO TRESO PLUS

Société d'Investissement à Capital Variable

RAPPORT ANNUEL

au 31 Mars 2009

Assemblée Générale Ordinaire

au 17 juin 2009

OPCVM du groupe LAZARD

Siège social : 121, boulevard Haussmann, 75008 Paris

451 541 999 R.C.S. PARIS

conseil d'administration et commissaire aux comptes

au 31 mars 2009

PRESIDENT

M. Gérard Agnesina

Président de la CCPB de la Région du Nord-Est

DIRECTEUR GENERAL ADMINISTRATEUR

M. Louis Pestel

Gérant de Lazard Frères Gestion S.A.S.

DIRECTEUR GENERAL DELEGUE (NON ADMINISTRATEUR)

M. Benjamin Le Roux

Sous-Directeur de Lazard Frères Gestion S.A.S.

ADMINISTRATEURS

Congés Intempéries BTP

Caisse de la Côte d'Azur Corse

représentée par M. James Penot-Gottman

CCPB de la région de Nord Est

représentée par

CCPB Monaco

représentée par M. Pierre Lorenzi

Congés Intempéries BTP

Caisse Région Nord

représentée par Mme Monique Ribes

CCPB de la Région de l'Est

représentée par M. Michel Antz

C.R.C.P.B.T.P. Antilles Guyanes

représentée par M. Serge Jean-Joseph

CCPB du Grand Ouest

représentée par M. Michel Sabouraud

CCPB de Haute-Savoie

représentée par M. Alain Robert

CCPB Centre Ouest

représentée par M. Jacques Raynaud

OPAC 74

représentée par M. Denis Belleville

SMABTP

représentée par M. Hubert Rodarie

Congés Intempéries BTP

Union des Caisses de France

représentée par M. Jean-Claude Bertrand

M. Bernard Epifanic

M. Jean-Jacques de Gournay

Associé-Gérant de Lazard Frères Gestion S.A.S.

CENSEURS

Vinci

représentée par Mme Marie Bastart

CCPB de la Région de Lyon

représentée par M. Maurice Mollard

CCPB N° 13 de Grenoble

représentée par M. Gérard Dupré

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

PRESIDENT

M. Gérard Agnesina

Président de la CCPB de la Région du Nord-Est

DIRECTEUR GENERAL ADMINISTRATEUR

M. Louis Pestel

Gérant de Lazard Frères Gestion S.A.S.

DIRECTEUR GENERAL DELEGUE (NON ADMINISTRATEUR)

M. Benjamin Le Roux

Sous-Directeur de Lazard Frères Gestion S.A.S.

ADMINISTRATEURS

Congés Intempéries BTP

Caisse de la Côte d'Azur Corse

représentée par M. James Penot-Gottman

CCPB de la région de Nord Est

représentée par

CCPB Monaco

représentée par M. Pierre Lorenzi

Congés Intempéries BTP

Caisse Région Nord

représentée par Mme Monique Ribes

C.R.C.P.B.T.P. Antilles Guyanes

représentée par M. Serge Jean-Joseph

CCPB du Grand Ouest

représentée par M. Michel Sabouraud

CCPB de Haute-Savoie

représentée par M. Alain Robert

CCPB Centre Ouest

représentée par M. Jean-François Charron

OPAC 74

représentée par M. Denis Belleville

SMABTP

représentée par M. Hubert Rodarie

Congés Intempéries BTP

Union des Caisses de France

représentée par M. Jean-Claude Bertrand

M. Bernard Epifanic

M. Jean-Jacques de Gournay

Associé-Gérant de Lazard Frères Gestion S.A.S.

CENSEURS

Vinci

représentée par Mme Marie Bastart

CCPB de la Région de Lyon

représentée par M. Maurice Mollard

CCPB N° 13 de Grenoble

représentée par M. Gérard Dupré

Technisch Bureau Bouwnijverheid
représentée par M.Hans-Paul Mulder

CCPB N° 16
Région Forez-Velay-Vivarais
représentée par M. Michel Richard

Congés Intempéries BTP
Caisse de la Région de Toulouse
représentée par Mme Elisabeth Beilles

CAMBTP Strasbourg
représentée par M. Marc Wendling

CCPB du Nord Ouest
représentée par M. Bertrand Bonnel

COMMISSAIRES aux COMPTES
Titulaire : Constantin Associés
Suppléant : M. Jean-François Serval

Technisch Bureau Bouwnijverheid
représentée par M.Hans-Paul Mulder

CCPB N° 16
Région Forez-Velay-Vivarais
représentée par M. Michel Richard

Congés Intempéries BTP
Caisse de la Région de Toulouse
représentée par Mme Elisabeth Beilles

CAMBTP Strasbourg
représentée par M. Marc Wendling

CCPB du Nord Ouest
représentée par M. Bertrand Bonnel

COMMISSAIRES aux COMPTES
Titulaire : Constantin Associés
Suppléant : M. Jean-François Serval

OBLIGATIONS ET TITRES DE CREANCE LIBELLES EN EURO
SICAV de capitalisation et/ou distribution

OPCVM conforme aux normes européennes

Objectif de gestion

L'objectif de gestion est la recherche d'une performance à moyen terme supérieure à celle de l'indice EONIA capitalisé + 1,50 % par an sur la période de placement recommandée.

Indicateur de référence

L'indice EONIA capitalisé (EUROPEAN OVERNIGHT INDEX AVERAGE) correspond à la moyenne des taux au jour le jour les moins risqués de la Zone Euro. Il est calculé par la Banque Centrale Européenne (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.*

Les risques inhérents à l'OPCVM sont liés principalement au risque de crédit, au risque de taux et au risque actions dans la limite de 10 %.

- Risque de taux :

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

- Risque de crédit :

En dépit de règles de gestion strictes, l'émetteur d'un titre obligataire peut être amené à faire défaut.

Ainsi cette défaillance pourra faire baisser la valeur liquidative de l'OPCVM.

Même dans le cas où aucun émetteur ne fait défaut, les variations des marges de crédit peuvent conduire la performance à être négative.

- Risque sur instruments dérivés :

L'OPCVM peut s'exposer jusqu'à une fois son actif net, sous forme synthétique, principalement aux marchés des taux et accessoirement aux marchés des actions.

L'utilisation des produits dérivés sur marchés organisés et de gré à gré peut exposer à une forte baisse de la valeur liquidative à travers les sous-jacents qui réagissent très fortement aux baisses des marchés.

Plus généralement, il se peut que la Sicav n'atteigne pas son objectif de performance.

A titre accessoire, cet OPCVM peut être exposé au risque émetteur sur les titres de créances négociés et au risque de contrepartie sur les opérations de dépôt et d'acquisitions/cessions temporaires.

A titre accessoire, la Sicav peut être exposée au risque actions, au risque émetteur sur les titres de créance négociables et au risque de contrepartie sur les opérations de dépôts et d'acquisition/cessions temporaires.

Le détail des risques mentionnés dans cette rubrique se trouve dans la note détaillée.

Souscripteurs concernés et profil de l'investisseur type

Tous souscripteurs et, plus particulièrement, aux Caisses de Congés Payés du Bâtiment et des Travaux Publics.

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

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

affectation des résultats

Le conseil d'administration établit le résultat net de l'exercice qui, conformément aux dispositions de la loi, est égal au montant des intérêts, arrérages, primes et lots, dividendes, jetons de présence et tous les autres produits relatifs aux titres constituant le portefeuille de la Sicav, majoré du produit des sommes momentanément disponibles et diminué des frais de gestion, de la charge des emprunts et des dotations éventuelles aux amortissements.

Les sommes distribuables sont égales au résultat net augmenté du report à nouveau (sauf pour les Sicav de capitalisation) et majoré ou diminué du solde du compte de régularisation des revenus afférents à l'exercice clos.

Le dividende peut être distribué le cas échéant aux détenteurs des actions une fois l'an sur décision de l'assemblée générale statuant sur les comptes de l'exercice écoulé.

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 de V.L.+ 1)
pour les ordres passés avant 10 H 00.

DÉPOSITAIRE

LAZARD FRERES BANQUE, 121, Boulevard Haussmann - 75008 PARIS

**RAPPORT DU CONSEIL D'ADMINISTRATION
A L'ASSEMBLEE GENERALE ORDINAIRE
du 23 juin 2009**

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 1^{er} avril 2008 au 31 mars 2009.

Durant cet exercice, l'actif net est passé de € 152 132 357,21 le 31 mars 2008 à € 35 687 344,60 le 31 mars 2009, le nombre d'actions en circulation étant de 71 299.

Le nombre d'actions souscrites tout au long de l'exercice s'est élevé à 18 430, ce qui représente un montant de € 15 194 897,07.

Sur la même période, 97 717 actions ont été présentées au rachat, pour un montant de € 81 454 763,61 .

La valeur liquidative de € 1 010,26 le 31 mars 2008, est passée à € 500,53 le 31 mars 2009 ce qui correspond à une évolution de – 50,46%.

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

Le résultat net distribuable est de € 4 270 206,70 disponible à l'issue de cet exercice, il est à comparer à ce lui de l'exercice précédent de € 6 621 552,37.

ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE

Introduction

Les douze derniers mois resteront dans les annales, tant par l'ampleur des mouvements de marché, que par la violence de la dégradation de la conjoncture macroéconomique. Les perturbations sont allées crescendo pour culminer au quatrième trimestre 2008 et au début de l'année 2009. L'origine de cette crise se trouve dans le dégonflement d'une bulle immobilière aux Etats-Unis et la suspicion croissante sur l'ensemble des structures qui avaient soutenu le marché immobilier. Alors que les volumes de ventes et de construction de maisons baissaient depuis la fin de l'année 2005, les premiers signes financiers sont apparus en février 2007; ces derniers se sont multipliés durant l'année 2007, mais ce n'est qu'en 2008 que l'impact s'est fait pleinement sentir sur le système financier et par ricochet sur l'économie réelle.

Malgré certaines périodes de répit, la situation est allée de mal en pis, la crise touchant durement le système bancaire. Au moment où les banques devaient passer d'importantes provisions pour dépréciation d'actifs, elles ont dû reprendre sur leur bilan de nombreux actifs émis au moment du boom de l'immobilier. Tout ceci a pesé lourdement sur le financement des banques, amenant un gel du marché interbancaire et une déconnexion totale entre les taux interbancaires et les taux des banques centrales. La méfiance entre les banques a ainsi précipité plusieurs banques d'affaires dans le giron de banques universelles plus solides (Bear Stearns rachetée par JP Morgan , Merrill Lynch par Bank of America) et a entraîné la faillite de la banque Lehman Brothers en septembre 2008. Les banques centrales ont dû multiplier les interventions pour assurer la liquidité du système financier. Malgré cela, les marchés sont restés sous pression.

Le choc de confiance a été brutal et a entraîné une quasi-paralysie de l'économie mondiale à la fin de l'année. Le ralentissement était déjà en cours depuis le début de l'année en Europe, aux Etats-Unis et au Japon pour des raisons plus traditionnelles (consommation souffrant de la hausse des prix des matières premières), mais depuis septembre, la contraction de l'activité est impressionnante, visible partout, tant au niveau des enquêtes de confiance, des créations d'emplois qu'au niveau de la production industrielle ou du commerce extérieur. Les perspectives pour le premier semestre sont plus que moroses.

| Croissance du PIB en volume (en %) | 2008 | 2009 (e) | 2010 (e) |
|---|-------------|-----------------|-----------------|
| Etats-Unis | 1,1 | -2,8 | 0,0 |
| Japon | -0,6 | -6,2 | 0,5 |
| Allemagne | 1,3 | -5,6 | -1,0 |
| France | 0,7 | -3,0 | 0,4 |
| Italie | -1,0 | -4,4 | -0,4 |
| Espagne | 1,2 | -3,0 | -0,7 |
| Royaume-Uni | 0,7 | -4,1 | -0,4 |
| Zone euro | 0,9 | -4,2 | -0,4 |
| Monde | 3,2 | -1,3 | 1,9 |

Perspectives économiques du FMI, avril 2009

La correction des marchés actions est d'une ampleur historique. Sur les douze derniers mois, le MSCI World a perdu 33,1 % en euro. Les marchés émergents, qui ont résisté dans un premier temps ont fini par s'effondrer et perdent 38,3 % sur un an en euro. Le S&P 500 baisse de 39,7 % en dollars (-27,9 % en euro), l'Euro Stoxx perd 44,8 %, l'indice Topix perd 36,2 % en yen. L'appréciation de la monnaie japonaise ramène la performance en euro à 23,4 % de baisse.

Les rendements des emprunts d'Etat se sont violemment détendus durant la deuxième partie de l'année 2008 après une poussée d'inquiétudes inflationnistes au printemps 2008. Le rendement du 10 ans allemand est ainsi passé de 3,90 % à 2,99 % en 12 mois en étant passé par 4,68 % en juin 2008. Aux Etats-Unis, le taux a baissé de 75 points de base pour finir l'année à 2,66 %.

Les banques centrales ont fort à faire pour assurer un fonctionnement correct des marchés interbancaires. Pour ce faire, tant la Réserve Fédérale que la Banque d'Angleterre ou la Banque Centrale Européenne ont développé de nouveaux outils et étendu les possibilités de refinancement pour assurer la liquidité des banques. Elles ont également baissé leurs taux très rapidement et très fortement. La Réserve Fédérale a ramené son taux directeur de 4,25 % à moins de 0,25 % et le taux de refinancement auprès de la banque d'Angleterre est maintenant de 0,50%. Ces deux dernières banques ont mis en place des politiques d'assouplissement quantitatif. La BCE, qui avait pourtant remonté son taux à 4,25 % en juillet sur la base d'inquiétudes inflationnistes, l'a depuis baissé à 1,25 % le 2 avril 2009.

Après avoir poursuivi sa course folle pour dépasser les 140 dollars début juillet 2008, le pétrole s'est effondré pour terminer à 47 dollars. L'année passée a également vu une grande volatilité sur les marchés de devises. L'euro-dollar est ainsi passé de 1,59 à 1,32 fin mars. Après une relative stabilité, le yen s'est renforcé depuis fin juillet pour finir à 131 contre l'euro, en hausse de 20% sur un an.

Etats-Unis

Le NBER, organisme en charge de la datation des cycles économiques aux Etats-Unis, a fixé le début de la récession actuelle à décembre 2007, ce qui se justifie au regard de la forte dégradation du marché de l'emploi et de la contraction de la production industrielle depuis. Durant le premier semestre, le ralentissement était pourtant à peine visible avec des croissances positives du PIB, mais la conjoncture s'est depuis retournée pour le pire avec une contraction du PIB de 3,5 % en rythme annualisé sur la

deuxième moitié de l'année 2008. Le premier trimestre 2009 s'annonce également très mauvais avec une poursuite du déstockage par les entreprises.

Le gouvernement américain a répondu avec vigueur à la crise avec un plan de relance de 787 Mds USD. Le Trésor et la Réserve Fédérale ont multiplié les actions visant à stabiliser le système financier.

La consommation des ménages s'est nettement contractée durant la deuxième moitié de l'année 2008. Elle est maintenant en baisse de 1,4 % sur un an à fin février 2009 mais une certaine stabilisation semble s'être produite.

Après s'être maintenu autour de 50, l'ISM manufacturier s'est effondré à partir de septembre pour atteindre 32,4 fin décembre, un de ses plus bas niveaux depuis que l'indice est calculé (1948). Il s'est depuis légèrement redressé à 36,3 en mars et la composante nouvelles commandes est repassé à 41,2 après un point bas à 23,1. L'indice non manufacturier a baissé de 49,9 à 40,8.

Le marché de l'emploi s'est littéralement effondré. Depuis un an, près de 4,8 millions d'emplois ont été détruits. Le taux de chômage est passé de 5,1 % en mars 2008 à 8,5 % un an plus tard. Le salaire horaire reste en hausse, avec une progression de 3,4 % sur douze mois.

Le secteur résidentiel est toujours mal orienté. Toutes les statistiques ont poursuivi leur dégradation. Les ventes de maisons neuves sont maintenant plus de 75 % sous leurs plus hauts. Les prix de l'immobilier baissent rapidement; ainsi, l'indice S&P/ Shiller de prix des maisons est en baisse de près de 19 % sur les douze derniers mois. Enfin, les saisies d'habitations progressent fortement. Point positif, le stock de maisons neuves à vendre se réduit.

Concernant l'investissement non résidentiel, les commandes de biens d'investissement hors défense et aviation sont en baisse de 18,3 % sur douze mois en février 2009. Les dépenses de construction privée non résidentielle sont stables sur les douze derniers mois, mais elles ont fortement baissé depuis septembre 2008.

Le commerce extérieur américain s'est nettement amélioré, passant d'un déficit mensuel d'environ 60 milliards de dollars à 26 milliards en février 2009. Ceci s'explique en partie par l'effondrement des prix de l'énergie, mais aussi par une poursuite du mouvement d'amélioration de la balance en volume.

Après avoir culminé à 5,6 % en juillet, le glissement annuel des prix à la consommation est à -0,4 % en mars 2009, son plus bas niveau depuis plus de 50 ans. Hors alimentation et énergie, le glissement annuel est relativement stable à +1,8 %.

Zone euro

L'économie européenne se contracte depuis mars 2008, avec une nette accélération au quatrième trimestre 2008 (-6,1 % en rythme trimestriel annualisé). Le premier trimestre 2009 semble avoir été au moins aussi mauvais.

Les indices PMI, déjà mal orientés, ont effectué un véritable plongeon à l'automne 2008. L'indice manufacturier se situe à 33,9 contre 52,0 un an plus tôt. Cet effondrement se retrouve au niveau de la production industrielle qui diminue de 17,6 % sur douze mois en février. L'indice PMI services a suivi la même trajectoire, passant de 51,6 en mars 2008, à 40,9 douze mois plus tard. Ces chiffres de mars représentent un léger rebond par rapport au plus bas historique atteint en février.

En Espagne, le PMI composite s'est fortement dégradé à 33,9 en mars 2009, ce qui correspond à un effondrement de l'activité. La situation du marché de l'emploi est calamiteuse avec 1,25 million de chômeurs en plus sur un an, soit plus de 5,6 % de la population active. Ce pays, tout comme l'Irlande, connaît une importante correction du secteur résidentiel.

L'impression de résistance de l'économie allemande s'est totalement évaporée. L'indice IFO était resté supérieur à 100 jusqu'en juin 2008, avant de chuter brutalement à 82,1, son plus bas niveau depuis que l'indice est calculé, passant en dessous des niveaux atteints au début des années 1990. Le PIB se contracte depuis mars 2008, avec notamment une baisse annualisée de 8,2 % au quatrième trimestre. Les commandes industrielles ont baissé de 38 % sur douze mois en février. Le taux de chômage est maintenant reparti à la hausse à 8,1 %.

En France également l'activité s'est contractée au deuxième trimestre 2008 mais a légèrement rebondi au troisième trimestre avant un brutal ralentissement de la conjoncture au quatrième trimestre. Par rapport à février 2008, on comptait 384 000 chômeurs supplémentaires en 2009.

D'un point bas à 7,2 % en mars 2008, le taux de chômage dans la zone euro est reparti à la hausse et se situait à 8,5 % en février. Les perspectives d'emplois sont nettement dégradées.

Les craintes inflationnistes ont poussé la BCE à relever ses taux à 4,25 % en juillet 2008 mais l'aggravation des perspectives économiques et de la crise financière l'a amené à baisser vigoureusement ses taux à partir d'octobre pour les ramener à 1,50 % fin mars. Les pressions inflationnistes se sont volatilisées avec la baisse des matières premières, le glissement annuel des prix se situe à 0,6 % en mars, après avoir atteint 4 % durant l'été.

Japon

L'économie japonaise n'est pas restée immune au ralentissement mondial de l'année 2008. Le PIB s'est fortement contracté, le quatrième trimestre 2008 étant déjà inférieur de 4,6 % au premier trimestre 2008. Le premier trimestre 2009 semble avoir encore été mauvais.

Un des principaux moteurs de la croissance japonaise est en train de caler. L'excédent commercial japonais, corrigé de l'augmentation du prix de l'essence, a connu une croissance très élevée mais on observe une baisse des exportations en volume depuis le printemps 2008, qui s'est accélérée au quatrième trimestre.

La confiance des entreprises s'est fortement dégradée. L'indice trimestriel Tankan de confiance des grandes entreprises du secteur manufacturier est maintenant à son plus bas historique. La confiance des petites entreprises a légèrement rebondi mais reste très basse.

Le marché de l'emploi est mal orienté. Le ratio offres / demandeurs d'emploi baisse depuis plus d'un an. Le taux de chômage progresse et se situait à 4,4 % en février.

L'inflation a connu la même évolution qu'ailleurs dans le monde, c'est à dire une pointe durant l'été 2008 sur la base de prix des matières premières en forte hausse, puis un fort recul. Le glissement annuel des prix à la consommation se situe maintenant à -0,1 %. Le contexte morose pèse sur la confiance des ménages. Sur un an en février 2009, l'indice ESRI de la consommation des ménages est en baisse de 5,8 %.

POLITIQUE DE GESTION

Avril 2008

Marché obligataire :

Forte appréciation du crédit et correction à la hausse des rendements d'Etat caractérisent ce mois. La tendance de resserrement des marges de crédit, enclenchée fin mars, sur l'ensemble des secteurs se poursuit en avril. Les émissions financières subordonnées à taux fixes (42,5 % des encours) bénéficient le plus de ce mouvement alors que celles indexées euribor (42 %) et CMS (8,5 %) restent stables et pour les moins liquides continuent de s'écarter légèrement. La résurgence de tensions inflationnistes éclipse momentanément les craintes de ralentissement économique et provoque une

hausse des rendements d'Etat (+0,22 % sur le mois : bund 10 ans à 4,12 %) et un aplatissement de la courbe des taux : la tension observée étant plus forte sur les maturités courtes (+0,32 % : schatz 2 ans à 3,75 %). La sensibilité au risque de taux est maintenue sur des niveaux bas à 0,8. La stratégie mise en place destinée à tirer profit du différentiel de rendements entre 2 ans d'Etat européen et américain contribue positivement à la performance, celui-ci se réduisant de 0,35 % pour atteindre 1,50 %.

Marché actions :

L'exposition sur les titres Preps : tranches Junior de titrisation sur PME allemandes (le risque afférent à ces titres est assimilé à un risque actions en dépit de leur nature juridique) représente 3,4 % des encours.

Mai 2008

Marché obligataire :

La thématique de l'inflation émerge avec force durant le mois de mai. Les rendements obligataires se tendent (+0,28 % sur le mois : Bund 10 ans à 4,40 %), les courbes de taux continuent de s'aplatir: la tension observée étant plus forte sur les maturités courtes (+0,56 % : Schatz 2 ans à 4,31 %). La tendance enclenchée fin mars de resserrement des marges de crédit se poursuit sur un rythme moins soutenu jusqu'au 20 mai avant de corriger quelque peu accentuant ainsi la hausse des rendements sur les emprunts privés. La structure du portefeuille demeure inchangée. Les émissions financières subordonnées représentent toujours 70 % des encours. La sensibilité au risque de taux est maintenue sur des niveaux bas à 0,83. La stratégie mise en place destinée à tirer profit du différentiel de rendements entre 2 ans d'Etat européens et américains contribue négativement à la performance (écartement de 0,17 % pour atteindre 1,67 %).

Marché actions :

L'exposition sur les titres Preps : tranches Junior de titrisation sur PME allemandes (le risque afférent à ces titres est assimilé à un risque actions en dépit de leur nature juridique) représente 3,4 % des encours.

Juin 2008

Marché obligataire :

Le renforcement des pressions inflationnistes et les conséquences induites sur l'économie constituent la principale inquiétude pour la BCE et l'ensemble des marchés et la BCE. La perspective d'une hausse de ses taux officiels dès juillet provoque une tension des rendements sur toutes les maturités (bund 10 ans : + 0,20 % à 4,62 %) et (schatz 2 ans : +0,28 % à 4,60 %). Dans ce contexte, le crédit se déprécie de nouveau, les marges s'écartent sur l'ensemble des compartiments et secteurs. La dépréciation est plus marquée concernant les dettes financières subordonnées (indices JPM : +0,70 % émissions Tier 1, +0,23 % émissions LT2). Nous maintenons notre stratégie consistant à privilégier les dettes financières subordonnées qui représentent 70 % du portefeuille. Le processus de renforcement des fonds propres opéré par les banques se poursuit avec l'approbation et l'encouragement des régulateurs nationaux. La sensibilité au risque de taux est légèrement baissée à 0,7. La stratégie mise en place destinée à tirer profit du différentiel de rendements entre 2 ans d'Etat européen et américain contribue négativement à la performance (écartement de 0,31% pour atteindre 1,98 %).

Marché actions :

L'exposition sur les titres Preps : tranches Junior de titrisation sur PME allemandes représente 3,6 % des encours (le risque afférent à ces titres est assimilé à un risque action en dépit de leur nature juridique).

Juillet 2008

Marché obligataire :

Le mois de juillet se caractérise par une forte volatilité des emprunts d'Etat. Entre hausse de l'inflation et ralentissement de la croissance, le marché cherche une tendance. Comme anticipé, la BCE augmente de 0,25 % son taux de refinancement à 4,25 %. Sur le mois, les rendements se détendent : Schatz 2 ans

à 4,60 % (-0,34 %) et Bund 10 ans à 4,36 % (- 0,29 %). Le crédit continue de se déprécier suite aux interrogations sur les agences hypothécaires américaines et voit de nouveau sa liquidité s'amoinrir. La dépréciation est plus marquée concernant les dettes financières subordonnées (marges de crédit contre Etat des Indices JPM : +0,35 % pour les émissions Tier 1, +0,13 % pour les émissions LT2). Nous maintenons notre stratégie consistant à privilégier les dettes financières subordonnées qui représentent 86 % du portefeuille. La sensibilité au risque de taux reste faible à 0,57. La stratégie mise en place destinée à tirer profit du resserrement entre rendements 2 ans américains et européens contribue positivement à la performance (- 0,23 % sur le mois à 1,75 %).

Marché actions :

L'exposition sur les titres Preps : tranches Junior de titrisation sur PME allemandes (le risque afférent à ces titres est assimilé à un risque action en dépit de leur nature juridique) représente 4,5 % des encours.

Août 2008

Marché obligataire :

Le mois d'août 2008 a été plus calme que celui de l'année passée. La décreue du prix du pétrole et de l'euro face au dollar ont créé un environnement favorable pour les marchés. Toutefois, la publication des chiffres de croissance en Europe a freiné l'appétit des investisseurs pour le risque. Les volumes d'échanges sur la dette bancaire, déjà faibles en temps normal, ont été encore plus minces. Quelques émissions durant l'été, mais un important flux primaire attend les investisseurs pour la rentrée de septembre. Beaucoup d'attentisme de leur part donc, les émissions à venir étant attendues sur des niveaux de spread supérieurs au marché secondaire. Des émetteurs de 1er rang ont vu leurs spreads se tendre durant le mois, tels BBVA, Santander, Société Générale ou RBS, sans raisons particulières, tandis que ceux d'émetteurs de second rang se traitent sur des niveaux de high yield. Nous maintenons notre stratégie consistant à privilégier les dettes financières subordonnées qui représentent 88 % du portefeuille. La sensibilité au risque de taux reste faible à 0,44. La stratégie mise en place destinée, à tirer profit du resserrement entre rendements 2 ans américains et européens est soldée sur un niveau de 1,67 %.

Marché actions :

L'exposition sur les titres Preps : tranches Junior de titrisation sur PME allemandes (le risque afférent à ces titres est assimilé à un risque action en dépit de leur nature juridique) représente 4,5 % des encours.

Septembre 2008

Marché obligataire :

Le mois de septembre restera sans aucun doute dans les annales des marchés financiers comme étant particulièrement néfaste pour le crédit et tout particulièrement les financières. Les spreads des financières ont connu leur plus forte tension mensuelle, les indices cash JPMorgan enregistrant des variations mensuelles de 150 à 340 bps contre emprunts d'Etat, et selon le degré de subordination. Le mois aura été marqué par de nombreux événements aux Etats-Unis tout d'abord, avec les nationalisations de Fannie Mae et Freddie Mac, suivies de la faillite de Lehman Brothers, du soutien apporté par la Fed à l'assureur AIG, de la cession de Washington Mutual à JPMorgan dans de mauvaises conditions pour les créanciers. En Europe : le rapprochement précipité de HBOS et Lloyds TSB avec la bienveillance du gouvernement britannique, les interventions des Etats pour recapitaliser Fortis et Dexia, les nationalisations de Glitnir en Islande et de Bradford & Bingley au Royaume-Uni, et enfin, l'annonce du gouvernement irlandais de garantir pendant 2 ans les dépôts des clients des banques irlandaises, ainsi que leurs dettes seniors et subordonnées datées. De telles variations, aussi violentes et rapides, ont exacerbé l'aversion au risque des investisseurs entraînant un mouvement de détente des emprunts d'Etat et poussé à la sortie massive des investisseurs des fonds monétaires aux USA, asséchant encore davantage la liquidité, et plaçant les banques et leurs autorités de tutelle dans une situation délicate où la défiance et l'anxiété l'emportent sur la raison. Sur le mois, les rendements se détendent fortement : Schatz 2 ans à 3,47 % (-0,64 %) et Bund 10 ans à 4,01 % (- 0,17 %). Les anticipations de baisse à court terme de la BCE ressurgissent, provoquant un mouvement de

penetration de la courbe des taux. Nous maintenons notre stratégie consistant à privilégier les dettes financières subordonnées qui représentent 76 % du portefeuille. La sensibilité au risque de taux reste faible à 0,30.

Marché actions :

L'exposition sur les titres Preps : tranches Junior de titrisation sur PME allemandes représente 3,3 % des encours.

Octobre 2008

Marché obligataire :

Les interventions coordonnées des autorités publiques et monétaires visant à enrayer la crise financière commencent à porter leurs fruits. La normalisation passe d'abord par le soutien affirmé et inconditionnel des gouvernements auprès de leurs systèmes bancaires nationaux. La situation pour les créanciers du secteur financier s'éclaircit progressivement. Cette éclaircie débute par la détente des conditions du marché monétaire, aidée en cela par les actions des banques centrales dont une baisse concertée de 0.50 %. Si la crise financière commence à se résorber, la crise économique s'aggrave rapidement. Cependant, les tensions sur les spreads des sociétés financières restent fortes, ceux-ci ayant touché un point haut durant le mois: le retour de la confiance reste lent malgré tout. Sur le mois, les rendements d'Etat se détendent fortement : Schatz 2 ans à 2,54 % (-0,94 %) et Bund 10 ans à 3,90% (- 0,12%). Nous maintenons notre stratégie consistant à privilégier les dettes financières subordonnées qui représentent 76% du portefeuille. La sensibilité au risque de taux reste faible à 0,19.

Marché actions :

L'exposition sur les titres Preps : tranches Junior de titrisation sur PME allemandes représente 3,6 % des encours

Novembre 2008

Marché obligataire :

Les risques pesant sur les systèmes bancaires ont changé de nature. Les craintes des investisseurs se sont déplacées des banques vers le terrain macro-économique. Les chiffres récents sur tous les continents font état d'un ralentissement prononcé du rythme de croissance économique. Les entreprises non financières multiplient les « profits warning », et le risque de liquidité et de solvabilité a glissé de l'univers des établissements financiers vers celui des « Corporates ». L'action des gouvernements s'est déplacée de la sphère financière vers celle de l'économie réelle, avec de nouveaux plans de soutien de secteurs économiques entiers, comme l'automobile aux USA, ou des ménages, comme les plans de soutien aux emprunteurs hypothécaires en difficulté en Espagne et au Royaume-Uni. Les rendements d'Etat poursuivent leur détente après la publication d'indicateurs économiques reflétant un fort ralentissement. Les emprunts d'Etat allemands 10 ans passent de 3,90 % à 3,26 % et les taux 2 ans de 2,54 % à 2,19 % Les tensions sur les spreads des sociétés financières restent fortes, ceux-ci ayant touché un nouveau point haut durant le mois. Les marges crédit des émissions financières, qui constituent l'essentiel du portefeuille (76 %), se poursuivent. A titre illustratif, la marge moyenne des dettes Tier 1 (rang de subordination le plus risqué) de l'indice JPMorgan augmente de 200 bp passant de 11,4 % à 13,4 %.

Marché actions :

L'exposition sur les titres Preps : tranches Junior de titrisation sur PME allemandes représente 4,3 % des encours.

Décembre 2008

Marché obligataire :

Le mois de décembre est marqué par des volumes très limités, une relative stabilisation du marché interbancaire et des dettes senior et par la poursuite d'une détérioration des Tier 1. Deux événements importants à noter : l'affaire Madoff tout d'abord, qui affaiblit encore davantage la confiance dans le système financier et la décision surprise de la Deutsche Bank de ne pas "caller" une dette Lower Tier 2. L'impact de cette décision dépasse le seul cadre de la Deutsche Bank : 1) par contagion, l'ensemble du segment des dettes "callables" s'est partiellement ajusté sur la base d'un "pricing" à maturité et non plus en date de 1er call ; 2) elle rend encore plus difficile le refinancement des établissements

financiers sur les marchés sans le soutien des Etats, la Deutsche Bank rompant un "contrat moral" passé avec les investisseurs. La réaction de ces derniers a d'ailleurs été assez homogène, la plupart boycottant l'établissement, tant émetteur que contrepartie. Depuis, 3 banques ont décidé de "caller" leurs dettes Lower Tier 2. Les spreads des dettes subordonnées se sont encore écartés ce mois-ci, notamment sur le segment Tier 1. Les dettes financières subordonnées représentent 82 % du portefeuille dont 55 % de dettes bancaires Tier 1, 11 % de bancaires Tier 2 et 16 % de subordonnées assurance.

Marché actions :

L'exposition sur les titres Preps (tranches Junior de titrisation sur PME allemandes) représente 3,80 % des encours.

Janvier 2009

Marché obligataire :

Les dettes subordonnées financières se déprécient fortement en janvier. Avec un écartement moyen des spreads (au call) de 6.30 % en janvier (indice JPM), le segment des Tier 1, qui constitue le socle du portefeuille, connaît son plus mauvais mois depuis le début de la crise. Le niveau de spread dépasse les 20 %. Le risque de nationalisation totale de certains établissements comme RBS et celle devenue effective d'Anglo Irish Bank impacte très fortement à la baisse leurs actions préférentielles et par contagion l'ensemble du segment de la dette hybride, certaines dettes faisant l'objet par ailleurs de ventes forcées suite à des baisses de rating des agences. Nous estimons que le niveau de valorisation atteint intègre pleinement les risques attachés à ces dettes et maintenons donc la stratégie mise en place. Les dettes financières subordonnées représentent 77 % du portefeuille dont 51 % de dettes bancaires Tier 1, 12 % de bancaires Tier 2 et 15 % de subordonnées assurance.

Marché actions :

L'exposition sur les titres Preps (tranches Junior de titrisation sur PME allemandes) représente 3,2 % des encours.

Février 2009

Marché obligataire :

Le mois de février a été marqué par 3 événements majeurs: 1) la modification des clauses des prospectus de dettes Lower Tier 2 de Bradford & Bingley (que nous ne détenons pas) par le Trésor Britannique, permettant le différé de paiement des coupons qui deviennent cumulatifs et sont capitalisés; 2) la décision de Dresdner Bank (que nous détenons) de faire participer certains porteurs de dettes subordonnées aux pertes annuelles de la banque de -€6,2 Mds, diminuant ainsi le nominal et suspendant ou annulant le paiement des coupons de certains titres; 3) la conversion d'actions préférentielles de Citigroup (que nous ne détenons pas) par des investisseurs privés et le Trésor américain en actions ordinaires, octroyant après l'opération 74 % des droits de vote de la banque aux détenteurs de ces titres vs 26 % pour les anciens actionnaires. Ces événements, associés à la morosité des marchés actions et aux résultats de piètre qualité des banques ont entraîné les spreads des dettes subordonnées et senior à la hausse. Les spreads (au call) contre Etat des dettes Lower Tier 2 dépassent désormais les 650 bps et ceux des dettes Tier 1 les 3 000 bps. Le fonds continue de souffrir de ces évolutions. Les dettes financières subordonnées représentent 73 % du portefeuille dont 48 % de dettes bancaires Tier 1, 12 % de bancaires Tier 2 et 13 % de subordonnées assurance.

Marché actions :

L'exposition sur les titres Preps (tranches Junior de titrisation sur PME allemandes) représente 3,5 % des encours.

Mars 2009

Marché obligataire :

Les marges de crédit des dettes subordonnées financières ont subi un mouvement en 2 temps durant le mois: 1) un écartement jusqu'au 10-13 mars, dates où les marges ont touché leurs plus hauts historiques; 2) un resserrement plus ou moins prononcé selon le degré de subordination durant la 2nde partie du mois, les dettes Tier 1 profitant le plus de ce mouvement, grâce notamment aux annonces de restructuration de leur capital par certaines banques (Sabadell, UBS, Lloyds, RBS). Sur le mois, les

spreads contre asset swap se sont écartés sur les dettes Senior et Tier 2 , mais se sont fortement resserrées sur les Tier 1 (-145 bps).

La Sicav a connu un mois identique, marqué par l'écartement des spreads bancaires sur la 1ère période, et le fort mouvement de rallye qui a touché la dette Tier 1 en général durant la 2nde période. Les mouvements à l'écartement des spreads continuent de l'emporter malgré tout, les dettes Senior et Lower Tier 2 se traitant toujours sur leurs niveaux proches des points hauts. Les incertitudes sur ce type de dette sont cependant plus faibles (pas de risques sur les coupons ou le principal, hors faillite bien entendu). Les dettes financières subordonnées représentent 76 % du portefeuille dont 48 % de dettes bancaires Tier 1, 14 % de bancaires Tier 2 et 14 % de subordonnées assurance.

Marché actions :

L'exposition sur les titres Preps (tranches Junior de titrisation sur PME allemandes) représente 3,1 % des encours.

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 OPCVM dont il assure la gestion selon le périmètre et les modalités précisées dans la charte qu'il a établie 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.

CHANGEMENT INTERVENU AU COURS DE LA PERIODE ET A INTERVENIR

Néant

**Mandats des administrateurs personnes physiques de la Sicav OBJECTIF EURO TRESO PLUS
au 31 mars 2009**

| Noms des Administrateurs | Nombre de mandats | Liste des mandats et fonctions |
|--|--------------------------|--|
| M. Gérard Agnésina Président de CCPB Région Nord-Est | 1 | Président du Conseil d'Administration de la Sicav : . Objectif Euro Trésor Plus |
| M. Louis Pestel Gérant de Lazard Frères Gestion SAS | 4 | Président Directeur Général de la Sicav Objectif Convertible Directeur Général Administrateur des Sicav : . Objectif Rendement . Objectif Signatures Privées . Objectif Euro Trésor Plus |
| M. Benjamin Le Roux Sous-Directeur de Lazard Frères Gestion SAS | 1 | Directeur Général Délégué non Administrateur . Objectif Euro Trésor Plus Directeur Général non Administrateur |
| M. Bernard Epifanic | 5 | Président Directeur Général de la Sicav Norden, Vice-Président de la C.A.R.T., Administrateur dans les Sicav : - Euro Corporate - Objectif Small Caps Euro - Objectif Signatures Privées - Objectif Euro Trésor Plus |
| M. Jean-Jacques de Gournay Associé-Gérant de Lazard Frères Gestion SAS | 4 | Administrateur des Sicav : . Objectif Euro Trésor Plus . Objectif Small Caps Euro . Objectif Ethique Socialement Responsable . Objectif Alpha Obligataire |

Jetons de présence proposés aux membres du Conseil d'Administration par la Sicav OBJECTIF EURO PLUS au titre de l'exercice au 31 mars 2009

| Membres du Conseil d'Administration | Montant des jetons de présence à verser par la Sicav |
|---|---|
| M. Gérard Agnésina Président de CCPB Région Nord-Est | € 1.600 |
| M. Louis Pestel Gérant de Lazard Frères Gestion SAS | 0 |
| M. Benjamin Le Roux Sous-Directeur de Lazard Frères Gestion SAS | 0 |
| Congés Intempéries BTP – Caisse de la Côte d'Azur Corse, Représentée par M. James Penot-Gottmann | € 800 |
| C.C.P.B. de la Région du Nord-Est, Représentée par | € 800 |
| C.C.P.B. de Monaco, Représentée par M. Pierre Lorenzi | € 800 |
| Congés Intempéries BTP – Caisse Région Nord, Représentée par Mme Monique Ribes | € 800 |
| C.C.P.B. de la Région de l'Est, Représentée par M. Michel Antz | 0 |
| C.R.C.P.B.T.P. Antilles Guyanes, Représentée par M. Serge Jean-Joseph | € 800 |
| C.C.P.B. du département du Bas-Rhin, Représentée par M. Lucien Renner | 0 |
| C.C.P.B. d'Aquitaine, Représentée par M. Christian Gay | 0 |
| C.C.P.B. du Grand Ouest, Représentée par M. Michel Sabouraud | € 800 |
| C.C.P.B. de Haute-Savoie, Représentée par M. Alain Robert | € 800 |
| C.C.P.B. du Centre Ouest, Représentée par M. Jacques Raynaud | € 800 |
| OPAC 74, Représentée par M. Denis Belleville | € 800 |
| S.M.A.B.T.P., Représentée par M. Hubert Rodarie | € 800 |
| Congés Intempéries BTP – Union des Caisses de France Représentée par M. Jean-Claude Bertrand | € 800 |
| M. Bernard Epifanic | € 800 |
| M. Jean-Jacques de Gournay Associé-Gérant de Lazard Frères Gestion SAS | 0 |
| C.C.P.B. de la Région de Paris, Représentée par M. Pierre-Yves Tanguy | 0 |
| C.C.P.B. de la Région de Lyon, Représentée par M. Maurice Mollard | € 800 |
| C.C.P.B. N° 13 de Grenoble, Représentée par M. Gérard Dupré | € 800 |

| Membres du Conseil d'Administration | Montant des jetons de présence à verser par la Sicav |
|---|---|
| Technisch Bureau Bouwnijverheid Représenté par M. Hans-Paul Mulder | 0 |
| Vinci Représenté par Mme Marie Bastard | € 800 |
| C.C.P.B. N° 16 Région Forez-Velay-Vivarais, Représentée par M. Michel Richard | €. 800 |
| Congés Intempéries BTP – Caisse de la Région de Toulouse, Représentée par Mme Elisabeth Beilles | €. 800 |
| C.A.M.B.T.P. de Strasbourg, Représentée par M. Marc Wendling | €. 800 |
| C.C.P.B. de Basse-Normandie, Représentée par M. Loïc Hennebert | 0 |
| C.C.P.B. du Var, Représentée par M. Bernard Grandval | 0 |
| C.C.P.B. du Nord Ouest de la France, Représentée par M. Bertrand Bonnel | €. 800 |

Rapport du Commissaires aux comptes sur les comptes annuels

OBJECTIF EURO TRESO PLUS

11, rue d'Argenson

75008 - PARIS

Mesdames, Messieurs,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par le conseil d'administration, nous vous présentons notre rapport relatif à l'exercice clos le 31 mars 2009, sur :

- le contrôle des comptes annuels de la société d'investissement à capital variable OBJECTIF EURO TRESO PLUS, 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 le conseil d'administration. Il nous appartient, sur la base de notre audit, d'exprimer une opinion sur ces comptes.

1. OPINION SUR LES COMPTES ANNUELS

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

.../...

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

Sans remettre en cause l'opinion exprimée ci-dessus, nous attirons votre attention sur la note de l'annexe relative aux modalités d'application de la méthode de valorisation des instruments de taux. Cette note précise que compte tenu de la situation actuelle des marchés, les valeurs de ces actifs retenues au bilan peuvent s'écarter sensiblement des prix auxquels seraient effectivement réalisées les cessions si une part de ces actifs en portefeuille devait être liquidée

2. JUSTIFICATION DES APPRECIATIONS

En application des dispositions de l'article L. 823-9 du Code de commerce relatives à la justification de nos appréciations, nous précisons que nos appréciations ont notamment porté sur le respect des principes et méthodes comptables applicables aux OPCVM, prévus par le règlement CRC 2003-02 du 2 octobre 2003, ainsi que sur l'existence et l'évaluation des instruments financiers en portefeuille.

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 sans réserve, exprimée dans la première partie de ce rapport.

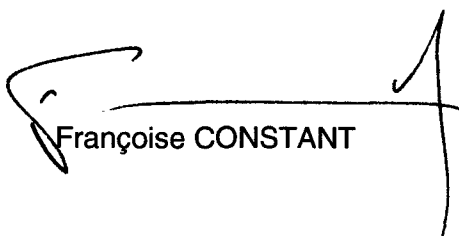
3. VERIFICATIONS ET INFORMATIONS SPECIFIQUES

Nous avons également procédé 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

Paris, le 8 juin 2009

CONSTANTIN ASSOCIES


Françoise CONSTANT



Constantin Associés
114, rue Marius AUFAN
92532 - Levallois-Perret Cedex
France
Téléphone : + 33 (0) 1 46 39 39 46
Télécopieur : + 33 (0) 1 46 39 39 39
www.constantin-global.com

**RAPPORT SPECIAL
SUR LES CONVENTIONS REGLEMENTEES
EXERCICE CLOS LE 31 MARS 2009**

OBJECTIF EURO TRESO PLUS

11, rue d'Argenson

75008 - PARIS

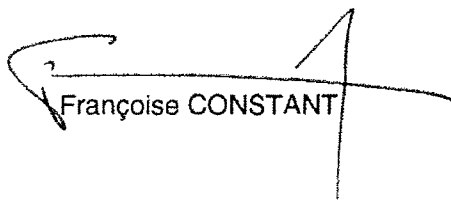
Mesdames, Messieurs,

En notre qualité de commissaire aux comptes de votre société, nous devons vous présenter un rapport sur les conventions réglementées dont nous avons été avisé. Il n'entre pas dans notre mission de rechercher l'existence éventuelle de telles conventions.

Nous vous informons qu'il ne nous a été donné avis d'aucune convention visée à l'article L. 225-38 du Code de commerce.

Paris, le 8 juin 2009

CONSTANTIN ASSOCIES


Françoise CONSTANT

Constantin Associés

Member of
Deloitte Touche Tohmatsu

bilan au 31 mars 2009 en euros

| ACTIF | EXERCICE au 31/03/09 €uros | EXERCICE au 31/03/08 €uros |
|--|---|---|
| IMMOBILISATIONS NETTES | 0,00 | 0,00 |
| DEPOTS | 0,00 | 0,00 |
| INSTRUMENTS FINANCIERS | 37 300 383,09 | 152 513 437,32 |
| ➤ ACTIONS ET VALEURS ASSIMILEES | 788 365,00 | 1 276 500,00 |
| Négoiciées sur un marché réglementé ou assimilé | 788 365,00 | 1 276 500,00 |
| Non négoiciées sur un marché réglementé ou assimilé | 0,00 | 0,00 |
| ➤ OBLIGATIONS ET VALEURS ASSIMILEES | 32 112 421,93 | 147 224 816,36 |
| Négoiciées sur un marché réglementé ou assimilé | 32 112 421,93 | 147 224 816,36 |
| Non négoiciées sur un marché réglementé ou assimilé | 0,00 | 0,00 |
| ➤ TITRES DE CREANCES | 499 424,34 | 1 721 797,75 |
| Négoiés sur un marché réglementé ou assimilé | 499 424,34 | 1 721 797,75 |
| ▪ Titres de créances négociables | 499 424,34 | 1 721 797,75 |
| ▪ Autres titres de créances | 0,00 | 0,00 |
| Non négociés sur un marché réglementé ou assimilé | 0,00 | 0,00 |
| ➤ ORGANISMES DE PLACEMENT COLLECTIF | 0,00 | 1 390 960,00 |
| OPCVM européens coordonnés et OPCVM français à vocation générale | 0,00 | 1 390 960,00 |
| OPCVM réservés à certains investisseurs -FCPR-FCIMT | 0,00 | 0,00 |
| Fonds d'investissements et FCC cotés | 0,00 | 0,00 |
| Fonds d'investissements et FCC non cotés | 0,00 | 0,00 |
| ➤ OPERATIONS TEMPORAIRES SUR TITRES | 3 900 171,82 | 899 363,21 |
| Créances représentatives de titres reçus en pension | 3 900 171,82 | 0,00 |
| Créances représentatives de titres prêtés | 0,00 | 0,00 |
| Titres empruntés | 0,00 | 0,00 |
| Titres donnés en pension | 0,00 | 899 363,21 |
| Autres opérations temporaires | 0,00 | 0,00 |
| ➤ INSTRUMENTS FINANCIERS A TERME | 0,00 | 0,00 |
| Opérations sur un marché réglementé ou assimilé | 0,00 | 0,00 |
| Autres opérations | 0,00 | 0,00 |
| ➤ AUTRES INSTRUMENTS FINANCIERS | 0,00 | 0,00 |
| CREANCES | 135 572,99 | 549 847,89 |
| Opérations de change à terme de devises | 0,00 | 0,00 |
| Autres | 135 572,99 | 549 847,89 |
| COMPTES FINANCIERS | 0,00 | 41 818,02 |
| liquidités | 0,00 | 41 818,02 |
| TOTAL DE L'ACTIF | 37 435 956,08 | 153 105 103,23 |

| PASSIF | EXERCICE | EXERCICE |
|--|----------------------|-----------------------|
| | au 31/03/09 | au 31/03/08 |
| | €uros | €uros |
| CAPITAUX PROPRES | | |
| ➤ CAPITAL | 31 417 137,90 | 145 510 804,84 |
| ➤ REPORT A NOUVEAU | 0,00 | 0,00 |
| ➤ RESULTAT | 4 270 206,70 | 6 621 552,37 |
| TOTAL DES CAPITAUX PROPRES | 35 687 344,60 | 152 132 357,21 |
| (= Montant représentatif de l'actif net) | | |
| INSTRUMENTS FINANCIERS | 0,00 | 800 103,33 |
| ➤ OPERATIONS DE CESSION SUR INSTRUMENTS FINANCIERS | 0,00 | 800 103,33 |
| ➤ OPERATIONS TEMPORAIRES SUR TITRES | 0,00 | 800 103,33 |
| Dettes représentatives de titres donnés en pension | 0,00 | 800 103,33 |
| Dettes représentatives de titres empruntés | 0,00 | 0,00 |
| Autres opérations temporaires | 0,00 | 0,00 |
| ➤ INSTRUMENTS FINANCIERS A TERME | 0,00 | 0,00 |
| Opérations sur un marché réglementé ou assimilé | 0,00 | 0,00 |
| Autres opérations | 0,00 | 0,00 |
| DETTES | 36 506,83 | 32 865,76 |
| Opérations de change à terme de devises | 0,00 | 0,00 |
| Autres | 36 506,83 | 32 865,76 |
| COMPTES FINANCIERS | 1 712 104,65 | 139 776,93 |
| Concours bancaires courant | 1 712 104,65 | 139 776,93 |
| Emprunt | 0,00 | 0,00 |
| TOTAL DU PASSIF | 37 435 956,08 | 153 105 103,23 |

hors bilan au 31 mars 2009 en euros

| | EXERCICE au 31/03/09 €uros | EXERCICE au 31/03/08 €uros |
|---|---|---|
| OPERATIONS DE COUVERTURE | | |
| ➤ ENGAGEMENTS SUR MARCHES REGLEMENTES OU ASSIMILES | | |
| | TAUX | |
| FUTURES | | |
| Vente 72 Eurobund 06/09 | 8 963 280,00 | |
| Vente 270 Medterme 06/08 | | 29 790 450,00 |
| Vente 165 Eurobund 06/08 | | 19 135 050,00 |
| ➤ ENGAGEMENTS DE GRE A GRE | | |
| ➤ AUTRES ENGAGEMENTS | | |
| AUTRES OPERATIONS | | |
| ➤ ENGAGEMENTS SUR MARCHES REGLEMENTES OU ASSIMILES | | |
| | TAUX | |
| FUTURES | | |
| Achat 50 Medterme 06/09 | 5 827 750,00 | |
| Achat 1 000 Euroschatz 06/08 | | 104 495 000,00 |
| Vente 345 Tnote 2A 06/08 | | 46 811 707,70 |
| ➤ ENGAGEMENTS DE GRE A GRE | | |
| ➤ AUTRES ENGAGEMENTS | | |

compte de résultat au 31 mars 2009 en euros

| | EXERCICE au 31/03/09 €uros | EXERCICE au 31/03/08 €uros |
|---|---|---|
| PRODUITS SUR OPERATIONS FINANCIERES | 6 954 813,16 | 13 567 220,04 |
| ▪ Produits sur dépôts et comptes financiers | 912,55 | 19 273,99 |
| ▪ Produits sur actions et valeurs assimilées | 142 052,00 | 92 460,00 |
| ▪ Produits sur obligations et valeurs assimilées | 6 676 918,22 | 10 539 330,20 |
| ▪ Produits sur titres de créances | 128 706,94 | 2 829 840,03 |
| ▪ Produits sur acquisitions et cessions temporaires de titres | 6 223,45 | 32 086,00 |
| ▪ Produits sur instruments financiers à terme | 0,00 | 0,00 |
| ▪ Autres produits financiers | 0,00 | 54 229,82 |
| TOTAL I | 6 954 813,16 | 13 567 220,04 |
| CHARGES SUR OPERATIONS FINANCIERES | 55 810,93 | 92 859,65 |
| ▪ Charges sur acquisitions et cessions temporaires de titres | 55 810,93 | 92 859,65 |
| ▪ Charges sur instruments financiers à terme | 0,00 | 0,00 |
| ▪ Charges sur dettes financières | 0,00 | 0,00 |
| ▪ Autres charges financières | 0,00 | 0,00 |
| TOTAL II | 55 810,93 | 92 859,65 |
| RESULTAT SUR OPERATIONS FINANCIERES (I - II) | 6 899 002,23 | 13 474 360,39 |
| ▪ Autres produits (III) | 0,00 | 0,00 |
| ▪ Frais de gestion et dotations aux amortissements (IV) | 538 061,83 | 1 709 998,74 |
| RESULTAT NET DE L'EXERCICE (L.214-9)(I - II + III - IV) | 6 360 940,40 | 11 764 361,65 |
| ▪ Régularisation des revenus de l'exercice (V) | -2 090 733,70 | -5 142 809,28 |
| ▪ Acomptes versés au titre de l'exercice (VI) | 0,00 | 0,00 |
| RESULTAT (I-II+III-IV+/-V-VI) | 4 270 206,70 | 6 621 552,37 |

annexe aux comptes

I. REGLES D'ÉVALUATION ET DE COMPTABILISATION DES ACTIFS

La Sicav s'est conformée aux règles comptables prescrites par la réglementation en vigueur, et notamment au plan comptable des OPCVM.

Les comptes annuels sont établis conformément aux dispositions prévues par le règlement du Comité de la Réglementation Comptable n° 2003-02 modifié relatif au plan comptable des OPCVM.

1 – Règles d'évaluation des Actifs

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

▪ Valeurs mobilières :

- **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.

Compte tenu de la situation des marchés constatée notamment à compter de septembre puis mi-mars, les règles d'évaluation ont fait l'objet de précisions et/ou adaptations dans un souci de préserver la primauté de l'intérêt des actionnaires de la Sicav et de leur assurer un traitement le plus équitable possible dans ce contexte. Il peut toutefois persister un écart significatif entre les valeurs retenues au bilan, évaluées comme indiqué ci-dessous, 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.

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. Afin de s'approcher le plus possible de celle-ci dans un contexte de fortes contraintes de liquidité, les prix bid recueillis auprès des contributeurs ont été retenus au lieu des prix mid BGN à compter du 12 septembre. Dans le contexte de marché haussier constaté à compter de mi-mars, les valeurs probables de négociation peuvent correspondre pour certains instruments au prix mid BGN. Ces évaluations et leur justification sont communiquées au commissaire aux comptes à l'occasion de ses contrôles.

Les émissions PREPS ont continué à être valorisées avec des cours contribués (tranches senior et mezzanine) et avec des cotations déterminées sur la base d'un mark to model JP Morgan ainsi que des d'hypothèses de taux de défaut qui ont été adaptées par Lazard Frères Gestion aux conditions de marché courant septembre (tranches junior).

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

◦ **type Titres de créance négociable :**

- **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 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.

▪ **OPCVM :**

Les parts ou actions d'OPCVM sont évaluées à la dernière valeur liquidative connue.

Les parts ou actions d'OPCVM 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.

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

Tous les instruments financiers de l'OPCVM sont négociés sur des marchés réglementés.

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 produits et des charges

- Durant l'exercice, les produits courus et les charges courantes sont comptabilisées en tenant compte du délai de règlement prévu, soit date de V.L. + 1 jour ouvré.
Cette méthode permet d'obtenir une meilleure adéquation entre le prix de souscription ou de rachat et la valeur de l'action, ainsi calculée.
- A l'arrêté comptable ces éléments sont calculés sur la base du dernier jour de bourse à Paris + 1 jour ouvré.

▪ Des frais de gestion

- Les frais de gestion sont calculés forfaitairement 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 OPCVM détenus selon la formule ci-après :

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

- 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 ;
 - . redevance AMF ;
 - . cotisations AFG-ASFFI ;
 - . publications légales (Balo, Petites Affiches, etc...) le cas échéant.

Ces frais n'incluent pas les frais de transactions.

▪ Des frais de transaction

La méthode retenue est celle des frais exclus.

▪ Des frais de gestion variables

Principe : lors du calcul de chaque valeur liquidative, une provision est constituée représentant 0,10 % de la différence positive entre la progression de la valeur liquidative depuis le début de l'exercice et la progression de l'Eonia + 1,5 sur la même période .

Le solde du compte de provision à une date J correspond à :

$(\Delta\% \text{ de la VL} - \Delta\% \text{ de l'indice}) \times 0,10 \% \times \text{actif net de J}$

- Dans le cas où la progression deviendrait négative, une reprise de provision serait opérée. Cette reprise de provision ne peut en aucun cas être supérieure à la dotation existante.
- Aucune provision n'est effectuée si la progression de la valeur liquidative reste inférieure à la progression de l'indice de référence (Eonia + 1,5).
- La provision constituée est versée à la société de gestion à chaque fin d'exercice.

- Les références de calcul sont révisés à chaque nouvel exercice. ; la valeur liquidative et l'indice sont remis en base 100.

- **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 31/03/09 €uros | EXERCICE au 31/03/08 €uros |
|--|-----|---|---|
| Actif net en début d'exercice | | 152 132 357,21 | 354 199 098,79 |
| Souscriptions (y compris les commissions de souscription acquises à l'OPCVM) | + | 15 194 897,07 | 168 992 293,56 |
| Rachats (sous déduction des commissions de rachat acquises à l'OPCVM) | - | -81 454 763,61 | -346 668 894,97 |
| Plus - valeurs réalisées sur dépôts et instruments financiers | + | 112 744,80 | 3 018 761,62 |
| Moins - valeurs réalisées sur dépôts et instruments financiers | - | -35 456 458,81 | -10 094 575,74 |
| Plus - valeurs réalisées sur instruments financiers à terme | + | 4 387 412,91 | 10 772 269,36 |
| Moins - valeurs réalisées sur instruments financiers à terme | - | -6 248 357,31 | -7 828 060,54 |
| Frais de transaction | - | -34 529,24 | -219 332,80 |
| Différences de change | +/- | 15 540,65 | -80 493,22 |
| Variation de la différence d'estimation des dépôts et instruments financiers | +/- | -19 676 527,16 | -30 740 702,81 |
| ▪ Différence d'estimation exercice N | | -48 006 169,97 | -28 329 642,81 |
| ▪ Différence d'estimation exercice N - 1 | | -28 329 642,81 | 2 411 060,00 |
| Variation de la différence d'estimation des instruments financiers à terme | +/- | 354 087,69 | -982 367,69 |
| ▪ Différence d'estimation exercice N | | -51 270,00 | -405 357,69 |
| ▪ Différence d'estimation exercice N - 1 | | -405 357,69 | 577 010,00 |
| Distribution de l'exercice antérieur | - | 0,00 | 0,00 |
| Résultat net de l'exercice avant compte de régularisation | +/- | 6 360 940,40 | 11 764 361,65 |
| Acompte(s) versé(s) au cours de l'exercice | - | 0,00 | 0,00 |
| Autres éléments | | 0,00 | 0,00 |
| Actif net en fin d'exercice | | 35 687 344,60 | 152 132 357,21 |

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 | 32 112 421,93 € |

Titres de créances par nature d'instrument

| | |
|---------------------------------|--------------|
| ➤ bons du trésor | 499 424,34 € |
| ➤ 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 | 3 900 171,82 € |

Ventilation des rubriques de hors-bilan par type de marché

| | |
|-----------|----------------|
| ➤ taux | 3 135 530,00 € |
| ➤ 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 | 10 616 636,49 | 83 230,00 | 21 412 555,44 | |
| Titres de créances | 499 424,34 | | | |
| Opérations temporaires sur titres | | 3 900 171,82 | | |
| Comptes financiers | | | | * |
| Passif | | | | |
| Opérations temporaires sur titres | | | | |
| Comptes financiers | | | | 1 712 104,65 |
| Hors-bilan | | | | |
| Opérations de couverture | 8 963 280,00 | | | |
| Autres opérations | 5 827 750,00 | | | |

*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 | | | 1 219 831,52 | 1 766 917,50 | 29 125 672,91 |
| Titres de créances | 499 424,34 | | | | |
| Opérations temporaires sur titres | 3 900 171,82 | | | | |
| Comptes financiers | | | | | |
| Passif | | | | | |
| Opérations temporaires sur titres | | | | | |
| Comptes financiers | 1 712 104,65 | | | | |
| Hors-bilan | | | | | |
| Opérations de couverture | 8 963 280,00 | | | | |
| Autres opérations | 5 827 750,00 | | | | |

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
Créances
Comptes financiers

Passif

Opérations de cession sur instruments financiers
Opérations temporaires sur titres
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 132 608,75 €
- Vente à règlement différée Néant
- Autres 2 964,24 €

Autres dettes

- Ventilation des opérations de change à terme
 - Achat Néant
 - Vente Néant
- Achat à règlement différé Néant
- Frais de gestion à régler 36 506,83 €
- 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'OPCVM)

| | | | |
|------------|----------------|-------------|---------------|
| Quantité : | 18 430 actions | Montant : € | 15 194 897,07 |
|------------|----------------|-------------|---------------|

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

| | | | |
|------------|----------------|-------------|---------------|
| Quantité : | 97 717 actions | Montant : € | 81 454 763,61 |
|------------|----------------|-------------|---------------|

Commissions de souscription et/ou rachat :

- Montant des commissions de souscription et/ou de rachat perçues
€ 1 029,33
- Montant des commissions de souscription et/ou de rachat rétrocédées à des tiers
€ 1 000,27
- Montant des commissions de souscription et/ou de rachat acquises à l'OPCVM
€ 29,06

3.7 Frais de gestion

- Frais de gestion fixes : pourcentage de l'actif moyen 0,59
- Commission de sur-performance (frais variables) : Néant
- Rétrocessions reçues au titre des OPCVM 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 : 3 892 534,89 €
- Valeur actuelle des instruments financiers constitutifs de dépôts de garantie: 299 733,79 €
- 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 OPCVM gérés par le prestataire ou les entités du groupe Lazard : voir inventaire du portefeuille.

3.10 Tableau d'affectation du résultat

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

Total acomptes

| Tableau d'affectation du résultat | EXERCICE | EXERCICE |
|-----------------------------------|-------------|-------------|
| | au 31/03/09 | au 31/03/08 |
| | €uros | €uros |

SOMMES RESTANT A AFFECTER

| | | |
|--------------------|---------------------|---------------------|
| ▪ Report à nouveau | 0,00 | 0,00 |
| ▪ Résultat | 4 270 206,70 | 6 621 552,37 |
| TOTAL | 4 270 206,70 | 6 621 552,37 |

AFFECTATION

| | | |
|----------------------------------|---------------------|---------------------|
| ▪ Distribution | 0,00 | 0,00 |
| ▪ Report à nouveau de l'exercice | 0,00 | 0,00 |
| ▪ Capitalisation | 4 270 206,70 | 6 621 552,37 |
| TOTAL | 4 270 206,70 | 6 621 552,37 |

INFORMATION RELATIVE AUX ACTIONS OUVRANT DROIT A DISTRIBUTIO

| | | |
|-----------------------|------|------|
| Nombre d'actions | 0 | 0 |
| Distribution unitaire | 0,00 | 0,00 |

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

| Exercice clos le : | du 18/11/03 au 31/03/05 | au 31/03/06 | au 30/03/07 | au 31/03/08 | au 31/03/09 |
|--|----------------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|
| NOMBRE D' ACTIONS EMISES AU COURS DE L' EXERCICE | 106 744 | 116 302 | 371 329 | 151 422 | 18 430 |
| Valeur en Euros | 110 188 122,15 | 126 016 442,21 | 416 220 119,05 | 168 992 293,56 | 15 194 897,07 |
| NOMBRE D' ACTIONS RACHETEES AU COURS DE L' EXERCICE | 55 445 | 63 365 | 163 625 | 312 776 | 97 717 |
| Valeur en Euros | 58 052 480,70 | 68 995 419,72 | 183 663 921,56 | 346 668 894,97 | 81 454 763,61 |
| NOMBRE D' ACTIONS EN CIRCULATION | 51 299 | 104 236 | 311 940 | 150 586 | 71 299 |
| ACTIF NET (en €) | 54 217 700,35 | 113 939 946,64 | 354 199 098,79 | 152 132 357,21 | 35 687 344,60 |
| VALEUR LIQUIDATIVE (en €) | 1 056,89 | 1 093,09 | 1 135,47 | 1 010,26 | 500,53 |
| RESULTAT HORS COMPTE DE DE REGULARISATION (en €) | 1 094 801,34 | 2 118 131,51 | 4 784 310,42 | 11 764 361,65 | 6 360 940,40 |
| RESULTAT DISTRIBUABLE (en €) | 1 531 458,73 | 3 217 001,77 | 8 748 051,83 | 6 621 552,37 | 4 270 206,70 |
| DIVIDENDE | Capitalisation | Capitalisation | Capitalisation | Capitalisation | Capitalisation |
| Capitalisation unitaire en € | 29,85 | 30,86 | 28,04 | 43,97 | 59,89 |

**COMPOSITION DE L'ACTIF DE LA SICAV OBJECTIF EURO TRESO PLUS
AU 31 MARS 2009**

| LIBELLE | ISIN | COURS | COUPON | DEV | QTE | EVALUATION € | % |
|--|--------------|-----------|-----------|-----|--------------|----------------------|---------------|
| TOTAL GLOBAL | | | | | | 33 400 211,27 | 93,59 |
| ACTIONS | | | | | | 788 365,00 | 2,21 |
| USA / CANADA | | | | | | 788 365,00 | 2,21 |
| AAREAL BK CAP. FUND. 71/8% PFD | XS0138973010 | 5,80000 | | EUR | 135 925,00 | 788 365,00 | 2,21 |
| OBLIGATIONS | | | | | | 32 112 421,93 | 89,98 |
| EUROPE | | | | | | 20 550 831,15 | 57,59 |
| ANGLO IRISH CAP. TXV04-30SE--S | XS0201790317 | 7,38000 | 0,0282666 | EUR | 6 000 000,00 | 444 496,00 | 1,25 |
| B.F.C.M. TXV (EMTN) 04-15DE--S | XS0207764712 | 27,50000 | 1,1826472 | EUR | 2 800 000,00 | 803 114,11 | 2,25 |
| BANCAJA CAPITAL TXV 05-23MR--A | XS0214965450 | 15,06400 | 0,1109589 | EUR | 3 000 000,00 | 455 248,76 | 1,28 |
| BANCO ESPIR.SANTO TV07-19MR12T | PTBERHOM0013 | 93,77130 | 0,0618944 | EUR | 1 300 000,00 | 1 219 831,52 | 3,42 |
| BBVA INTL PREF TXV 06-20SE--A | XS0266971745 | 43,00000 | 2,6184547 | EUR | 1 000 000,00 | 456 184,54 | 1,28 |
| BCA LOMBARDA PIE.TXV06-19DE16T | XS0278107999 | 69,98150 | 0,0727277 | EUR | 2 000 000,00 | 1 401 084,54 | 3,93 |
| CAJA AHO.GALICIA TV07-20JN--T | ES0214843148 | 27,50000 | 0,0827333 | EUR | 4 000 000,00 | 1 103 309,32 | 3,09 |
| CAJA DUER(NCPS)TX.FL03-29DE--T | XS0182864081 | 38,00000 | 0,0188222 | EUR | 500 000,00 | 190 094,10 | 0,53 |
| CAPITAL ISSUING TXV 03-31JY--A | DE0001365880 | 42,50000 | 4,7683616 | EUR | 2 500 000,00 | 1 181 709,03 | 3,31 |
| DEPFA II 61/2% PERP.03-30OC--A | XS0178243332 | 2,75000 | 0,0000000 | EUR | 3 900 000,00 | 107 250,00 | 0,30 |
| ERSTE GROUP BK.TXV 06-19JY17T | XS0260783005 | 51,80000 | 0,5819999 | EUR | 1 500 000,00 | 785 729,99 | 2,20 |
| EUREKO BV 6% (EMTN) 06-23OC--A | NL0000168714 | 48,05000 | 2,4821917 | EUR | 2 000 000,00 | 1 010 643,82 | 2,83 |
| FORTIS BANK 4 5/8% 07-27OC--A | BE0119806116 | 27,00000 | 1,9767123 | EUR | 700 000,00 | 202 836,99 | 0,57 |
| FRESHWATER FIN TXV 07-18MY--A | XS0300298287 | 55,00000 | 5,7292273 | EUR | 4 000 000,00 | 2 429 169,08 | 6,81 |
| FURSTENB.CAPIT 55/8%05-24JN--A | DE000A0EUBN9 | 20,00000 | 4,2380136 | EUR | 2 750 000,00 | 666 545,37 | 1,87 |
| HT'1 FUNDING TV(PERP)06-20JY--A | DE000A0KAAA7 | 16,50000 | 4,0318719 | EUR | 2 000 000,00 | 410 637,43 | 1,15 |
| ING VERZEKERINGEN TV06-18SE13T | XS0267516911 | 83,72800 | 0,0701555 | EUR | 2 000 000,00 | 1 675 963,11 | 4,70 |
| POPULAR C(NCPS)-A-6%03-20OC--T | DE0009190702 | 45,00000 | 1,1833333 | EUR | 2 000 000,00 | 923 666,67 | 2,59 |
| PREPS 2007-1 TXV 07-07MR16S | XS0289621343 | 24,68000 | 0,0000000 | EUR | 4 500 000,00 | 1 110 600,00 | 3,11 |
| PREPS P.L.C. TXV 07-16FE16S | XS0289620709 | 46,02190 | 0,1282130 | EUR | 1 500 000,00 | 692 251,69 | 1,94 |
| PREPS PAR.TV(JUNIOR)05-05DE14S | XS0236851753 | 0,00010 | 0,0000000 | EUR | 2 500 000,00 | 2,50 | 0,00 |
| PREPS PARTN.TXV(B1) 05-05DE14S | XS0236849930 | 10,53000 | 1,4123333 | EUR | 1 000 000,00 | 119 423,33 | 0,33 |
| ROYAL BK SCOTLAND TV07-04OC--A | XS0323734961 | 22,65000 | 3,5552136 | EUR | 1 500 000,00 | 393 078,20 | 1,10 |
| SABADELL(BANCO) TXFL06-25MY16T | ES0213860036 | 60,00000 | 0,2106805 | EUR | 3 000 000,00 | 1 806 320,41 | 5,06 |
| SANTANDER FI.SER2 TV04-30SE--S | XS0202197694 | 35,24380 | 0,0198833 | EUR | 2 727 000,00 | 961 640,64 | 2,69 |
| FRANCE | | | | | | 8 014 651,41 | 22,46 |
| AXA TXV (EMTN) 03-02DE--T | XS0181369454 | 28,80000 | 0,3045833 | EUR | 4 900 000,00 | 1 426 124,58 | 4,00 |
| BNP PARIBAS TXV 07-13AP--A | FR0010456764 | 48,25000 | 4,8539917 | EUR | 30,00 | 796 559,88 | 2,23 |
| C.N.C.E.P. TXV 06-01FE--A | FR0010279273 | 22,00000 | 0,7678082 | EUR | 45,00 | 512 275,68 | 1,44 |
| CNP ASSURAN4,75%EMTN06-22DE--A | FR0010409789 | 28,90600 | 1,3013698 | EUR | 40,00 | 604 147,40 | 1,69 |
| CREDIT LOGEM.TV EMTN07-15JN17T | FR0010469858 | 73,82000 | 0,0822222 | EUR | 20,00 | 739 022,22 | 2,07 |
| GROUPAMA6,298%(PERP)07-22OC--A | FR0010533414 | 26,89510 | 2,7780219 | EUR | 50,00 | 741 828,04 | 2,08 |
| HSBC FR.TV(1167)EMTN06-06DE13T | FR0010398164 | 90,81800 | 0,1374388 | EUR | 20,00 | 909 554,39 | 2,55 |
| MONDIALE(LA) TV PERP06-31DE--A | FR0010397885 | 35,00000 | 1,9180000 | EUR | 60,00 | 1 107 540,00 | 3,10 |
| STE GALE TXV EMTN 07-19DE--A | XS0336598064 | 49,63580 | 1,9750602 | EUR | 1 500 000,00 | 774 162,90 | 2,17 |
| STE GLE TXV 05-26JA--A | FR0010136382 | 39,59640 | 0,7472380 | EUR | 1 000,00 | 403 436,32 | 1,13 |
| USA / CANADA | | | | | | 3 546 939,37 | 9,94 |
| BCA ITALLEASE REGS TV06-06JN--T | XS0255673070 | 25,50000 | | EUR | 3 650 000,00 | 930 750,00 | 2,61 |
| CA PREF.FUND.III 6% 03-19DE--T | NL0000113868 | 49,00000 | 1,0166666 | EUR | 1 200 000,00 | 600 200,00 | 1,68 |
| DZ BANK CAP.FUND.TXV04-22NO--T | DE000A0DCXA0 | 49,50000 | 0,3584888 | EUR | 3 350 000,00 | 1 670 259,37 | 4,68 |
| HYPO REAL ESTATE TV 07-14JN--A | XS0303478118 | 3,50000 | 0,0000000 | EUR | 7 500 000,00 | 262 500,00 | 0,74 |
| IKB FUND TRUST II TV04-29JY--S | XS0194701487 | 3,50000 | | EUR | 2 378 000,00 | 83 230,00 | 0,23 |
| TCN | | | | | | 499 424,34 | 1,40 |
| FRANCE | | | | | | 499 424,34 | 1,40 |
| TRESOR 305 20090423 | FR0115500680 | 99,94819 | | EUR | 100 000,00 | 99 926,84 | 0,28 |
| TRESOR 305 20090520 | FR0115500698 | 99,89802 | | EUR | 200 000,00 | 199 806,95 | 0,56 |
| TRESOR 305 20090611 | FR0116114861 | 99,85230 | | EUR | 200 000,00 | 199 690,55 | 0,56 |
| Créances représentatives de titres reçus en pension | | | | | | 3 900 171,82 | 10,93 |
| LFB PL2 20090401 (*) | L90000023356 | 100,00441 | | EUR | 3 900 000,00 | 3 900 171,82 | 10,93 |
| Créances | | | | | | 135 572,99 | 0,38 |
| Autres | | | | | | 135 572,99 | 0,38 |
| Dettes | | | | | | -36 506,83 | -0,10 |
| Autres | | | | | | -36 506,83 | -0,10 |
| Comptes financiers | | | | | | -1 712 104,65 | -4,80 |
| Liquidités | | | | | | -1 712 104,65 | -4,80 |
| TOTAL DE L' ACTIF NET | | | | | | 35 687 344,60 | 100,00 |

Nombre d'actions au 31/03/09 71 299,00
Valeur Liquidative au 31/03/09 500,53

Le portefeuille est composé de plus de 40% de créances et titres assimilés; ratios calculés conformément à la Directive Epargne du 12 Août 2005.

(*) Instruments financiers émis ou gérés par une entité du Groupe Lazard
Estimation faite en fonction des cours de bourse disponibles le 31 Mars 2009

Les comptes annuels (bilan, hors bilan, compte de résultat et annexes) et l'inventaire annuel des avoirs sont certifiés réguliers et sincères par le Commissaire aux Comptes.

CERTIFICATION DU COMMISSAIRE AUX COMPTES
CONSTANTIN ASSOCIES

CERTIFICATION DU DEPOSITAIRE
LAZARD FRERES BANQUE

OBJECTIF EURO TRESO PLUS
Société d'Investissement à Capital Variable
Siège social : 121, boulevard Haussmann, 75008 Paris
451 541 999 RCS PARIS

RESOLUTION D'AFFECTATION VOTEE
A L'ASSEMBLEE GENERALE ORDINAIRE DU 23 JUIN 2009

EXERCICE CLOS LE 31 MARS 2009

Deuxième résolution

L'Assemblée Générale approuve le résultat de l'exercice qui s'élève à **€4.270.206,70** et décide de son affectation comme suit :

€4.270.206,70 au capital social.

Aucun dividende ne sera donc mis en paiement au titre de cet exercice.

Rappel : les revenus distribuables des trois derniers exercices ont été capitalisés.