

**FCP de droit français**

**LAZARD PATRIMOINE**

**RAPPORT ANNUEL**

au 29 décembre 2017

**Société de Gestion : Lazard Frères Gestion SAS**  
**Dépositaire : Lazard Frères Banque**  
**Commissaire aux comptes : Ernst & Young Audit**

## SOMMAIRE

1. Caractéristiques de l'OPC	3
2. Changements intéressant l'OPC	4
3. Rapport de gestion	5
4. Informations réglementaires	16
5. Certification du Commissaire aux Comptes	18
6. Comptes de l'exercice	23

## Informations Clés pour l'Investisseur

Ce document fournit des informations essentielles aux investisseurs de ce Fonds. Il ne s'agit pas d'un document promotionnel. Les informations qu'il contient vous sont fournies conformément à une obligation légale, afin de vous aider à comprendre en quoi consiste un investissement dans ce Fonds et quels risques y sont associés. Il vous est conseillé de le lire pour décider en connaissance de cause d'investir ou non.

### LAZARD PATRIMOINE (FCP)

Code ISIN Part I : FR0012355113 - Part R : FR0012355139 – Part D : FR0013135472

Cet OPCVM est géré par Lazard Frères Gestion SAS

### Objectif et politique d'investissement

• **Objectif de gestion** : L'objectif de gestion vise à atteindre, sur la durée de placement recommandée de 3 ans, une performance nette de frais de gestion supérieure à l'indicateur de référence composite suivant : 20% MSCI World All Countries + 80% BofA Merrill Lynch Euro Government Index. L'indice est rebalancé mensuellement et ses constituants sont exprimés en euro, ils s'entendent dividendes ou coupons nets réinvestis.

• **Politique d'investissement** :

L'allocation d'actifs du FCP est discrétionnaire et vise à optimiser le couple rendement/risque du portefeuille, via la mise en œuvre de 2 stratégies :

- une gestion dynamique de l'allocation, dans le cadre de mouvements tactiques à horizon moyen terme (quelques mois) ou court terme (quelques semaines).

Les mouvements tactiques à horizon moyen terme sont basés sur notre analyse fondamentale du cycle économique global, de la croissance dans les principales zones géographiques et de la valorisation des différentes classes d'actifs et marchés. Ils visent à générer de la performance en profitant des mouvements relatifs des différentes classes d'actifs (actions, taux, crédit, change).

Les mouvements tactiques à horizon court terme sont basés sur l'analyse des différents risques pouvant affecter le comportement des actifs à court terme. Ces deux approches de gestion tactique, à court et moyen terme, se veulent complémentaires et décorréelées.

- l'application d'un mécanisme de couverture : afin de limiter le risque de baisse de la valeur liquidative, une couverture peut être mise en place. La couverture est déclenchée par le niveau de risque de manière automatique sans s'appuyer sur aucune anticipation. Ce niveau est mesuré à l'aide du suivi quotidien de la performance glissante de l'allocation en place sur quatre horizons de temps. Pour chacun des horizons, si la performance glissante excède à la baisse un seuil prédéfini, on obtient un signal qui déclenche une couverture. Chacun des signaux déclenche une couverture à hauteur de 25% des expositions. Lorsque les 4 signaux de couverture sont déclenchés, les expositions sont ainsi totalement couvertes. Pour chacun des horizons, le retrait de la couverture est soumis au franchissement à la hausse par la performance glissante d'un seuil prédéfini. La stratégie de couverture, qui n'est pas synonyme de garantie ou de protection du capital, n'a pas pour objectif de dégager une performance supplémentaire à moyen terme mais de maintenir la volatilité du portefeuille sous un niveau de 7% et par conséquent le risque de moins-value. La couverture tactique est déclenchée par le niveau de risque, elle ne s'appuie sur aucune anticipation et vise à protéger le portefeuille des fortes baisses de marché. En raison de la couverture, les porteurs pourraient ne pas bénéficier de la hausse potentielle des cours des actifs sous-jacents.

Dans l'hypothèse où le mécanisme de protection est déclenché, le FCP ne peut pas se réexposer instantanément

L'allocation stratégique est principalement composée d'obligations et d'instruments monétaires et dynamisée par une exposition aux marchés actions.

Le portefeuille peut être investi en obligations d'Etats et privées investment grade, ou équivalent selon l'analyse de la société de gestion, en obligations spéculatives/ high yield, ou équivalent selon l'analyse de la société de gestion, ou non notées, en convertibles, en actions d'entreprises de toute taille de capitalisation de la zone européenne et/ou internationale, en titres de créances et instruments du marché monétaire, en OPC investis sur des classes d'actifs, dans les limites suivantes :

- investissement de 0 à 100% maximum de l'actif net en titres de créances et instruments monétaires ;
- investissement de 0 à 100% maximum de l'actif net en dette d'Etat ;
- investissement de 0 à 100% maximum de l'actif net en dette privée ;
- investissement à hauteur de 50% maximum de l'actif net en obligations spéculatives/high yield ou équivalent selon l'analyse de la société de gestion ou non notées ;
- investissement à hauteur de 25% maximum de l'actif net en obligations convertibles ;
- investissement à hauteur de 10% maximum en OPC n'investissant pas eux-mêmes plus de 10% de leur actif dans d'autres OPC ; ces OPC peuvent être gérés par la société de gestion.

L'exposition globale du FCP au risque action est gérée dans une fourchette comprise entre 0 et 40% maximum de l'actif net (y compris via des instruments dérivés). L'exposition globale du FCP au risque de taux est pilotée dans une fourchette de sensibilité comprise entre -5 et +8.

L'exposition du FCP au risque de change est limitée à 100% de l'actif.

Le FCP peut utiliser des futures, des options des swaps et du change à terme, négociés sur des marchés réglementés et/ou organisés et/ou de gré à gré pour couvrir et/ou exposer et ainsi porter l'exposition du FCP au-delà de l'actif net. Le portefeuille est exposé aux risques actions, de taux, de crédit ou de change, dans une enveloppe de risque fixée par une VAR absolue. Le FCP n'aura pas recours à de l'effet de levier sur son niveau d'investissement autre que de l'emprunt d'espèces.

L'actif du FCP peut être investi jusqu'à 25% en titres intégrant des dérivés.

Les sommes distribuables sont intégralement capitalisées pour les parts I et R.

Pour les parts D, le résultat net est intégralement distribué et l'affectation des plus-values nettes réalisées est décidée chaque année par la société de gestion.

• **Faculté de rachat** : Les demandes de rachats sont centralisées avant 12h chaque jour d'évaluation de la valeur liquidative auprès de Caceis Bank ou Lazard Frères Banque. Elles sont exécutées sur la base de la prochaine valeur liquidative calculée quotidiennement. Le délai de règlement des rachats est de 2 jours ouvrés suivant le jour d'évaluation de la valeur liquidative.

• **Durée de placement recommandée** : Ce FCP pourrait ne pas convenir aux investisseurs qui prévoient de retirer leurs apports dans un délai de 3 ans.

### Profil de risque et de rendement

A risque plus faible, rendement potentiellement plus faible  
A risque plus élevé, rendement potentiellement plus élevé

1	2	3	4	5	6	7
---	---	---	---	---	---	---

**Explication de l'indicateur et ses principales limites :**

L'exposition aux marchés actions et de change explique le classement du FCP dans cette catégorie.

Les données historiques utilisées pourraient ne pas donner une indication fiable du profil de risque futur du FCP.

Rien ne garantit que la catégorie affichée demeure inchangée, et le classement est susceptible d'évoluer dans le temps.

La catégorie la plus basse n'est pas synonyme d'investissement sans risque. Le capital n'est pas garanti.

**Risques importants non pris en compte dans l'indicateur :**

**Risque de crédit** : 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. La baisse de la valeur liquidative pourra être d'autant plus importante que le FCP sera investi dans des dettes non notées ou relevant de la catégorie spéculative / high yield.

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

**Risque de contrepartie** : il représente le risque de défaillance d'une contrepartie l'empêchant d'honorer ses engagements envers le FCP.

**L'impact des techniques telles que des produits dérivés** est le risque d'amplification des pertes du fait du recours à ce type d'instrument financier.

Les autres risques sont mentionnés dans le prospectus. La survenance de l'un de ces risques peut avoir un impact significatif sur la valeur liquidative du FCP.

## 2. CHANGEMENTS INTERESSANT L'OPC

### CHANGEMENT INTERVENU AU COURS DE LA PERIODE ET A INTERVENIR

Le Président de la société de gestion Lazard Frères Gestion S.A.S a décidé, pour le **FCP LAZARD PATRIMOINE (code ISIN Part I : FR0012355113 – Part R : FR0012355139 – Part D : FR0013135472)**, les changements suivants :

- 1) Le changement de valorisateur avec la nomination de Caceis Fund Administration en lieu et place de Lazard Frères Gestion SAS,
- 2) Le changement de centralisateur avec la nomination de Caceis Bank en lieu et place de Lazard Frères Gestion SAS,
- 3) La nomination de Lazard Frères Banque en plus de Caceis Bank comme co-centralisateur habilité à recevoir les ordres de souscription rachat au titre de la clientèle dont elle assure la tenue de compte conservation,
- 4) De modifier la pricing policy. Le fixing de change aura comme source Thomson Reuters (WM closing) et non plus comme source la Banque Centrale Européenne (BCE),
- 5) De passer à J+2 (jours ouvrés) le règlement pour les souscriptions et les rachats,
- 6) De supprimer les droits de sortie de non acquis à l'OPC,
- 7) De modifier le calcul de l'engagement et de passer en VaR,
- 8) D'apporter des précisions dans la rédaction de la commission de mouvement,
- 9) De supprimer la classification « Diversifiée » conformément à l'instruction AMF,
- 10) De modifier l'une des composantes de l'indicateur de référence et remplacer l'Euro MTS par le BofA Merrill Lynch Euro Government Index,
- 11) D'insérer une clause dans le prospectus permettant la transmission du portefeuille dans le cadre de Solvency 2,
- 12) De modifier la présentation des frais dans le prospectus conformément aux recommandations de l'AMF et apporter des précisions sur la répartition des frais de gestion globaux avec d'un côté les frais de gestion financière et de l'autre côté les autres frais administratifs externes à la société de gestion.

> **Date d'effet : 20 novembre 2017**

### 3. RAPPORT DE GESTION

#### PERFORMANCE

La performance de l'OPC sur la période est de : +6,6%.

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 : +2,1%.

#### ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE

L'année écoulée aura été marquée par un rebond de la croissance mondiale, après les ralentissements de 2011-2012 (crise de la zone euro) et de 2014-2016 (baisse du prix des matières premières notamment du pétrole). Selon les dernières prévisions du FMI, la croissance mondiale devrait s'établir aux alentours de +3,6% en 2017, contre +3,2% en 2016. Ce regain de croissance concerne aussi bien les économies avancées que les économies émergentes et est largement partagé par les différents pays, ce qui le rend plus solide. Le redressement conjoncturel synchronisé à l'échelle de la planète a permis un redémarrage des échanges internationaux. Dans les pays développés, il s'accompagne d'une modeste reprise de l'investissement et de gains solides au niveau de l'emploi, permettant une baisse rapide du chômage dans ces pays. Pour autant, en dépit de la tension des marchés du travail, en particulier aux Etats-Unis, les pressions inflationnistes sous-jacentes sont généralement restées modérées, à l'exception du Royaume-Uni où la dépréciation antérieure de la livre a poussé les prix à la hausse. Dans les économies émergentes, la croissance chinoise s'est quelque peu raffermie, le Brésil est sorti de récession, la reprise est restée modérée en Russie et la croissance a fléchi en Inde, en raison de facteurs temporaires. L'inflation a fortement ralenti dans certains grands pays émergents exportateurs de matières premières, permettant aux banques centrales de ces pays d'assouplir massivement leur politique monétaire. Dans les pays avancés, les banques centrales ont maintenu une politique très accommodante. Néanmoins, celles-ci s'orientent progressivement vers une normalisation. La Réserve Fédérale (Fed) a remonté ses taux d'intérêt à trois reprises et débuté la réduction de son bilan. La Banque centrale européenne (BCE) a prolongé son programme d'achat d'actifs, tout en réduisant de moitié le montant de ses achats mensuels, et la Banque d'Angleterre (BOE) a relevé son taux directeur pour la première fois depuis 10 ans. La Banque du Japon (BoJ) a maintenu le statu quo. Sur cette toile de fond de raffermissement de la croissance et de tensions inflationnistes modérées, qui correspond à ce que les observateurs appellent un scénario « Boucles d'or », dans lequel l'économie n'est « ni trop chaude, ni trop froide, mais juste à la bonne température », la volatilité sur les marchés financiers a atteint des niveaux extrêmement bas, encourageant la prise de risque.

Croissance du PIB en volume (%)	2015	2016	2017 (e)	2018 (e)
Monde	3,4	3,2	3,6	3,7
Pays avancés	2,2	1,7	2,2	2,0
Pays émergents	4,3	4,3	4,6	4,9
Zone euro	2,0	1,8	2,1	1,9
Etats-Unis	2,9	1,5	2,2	2,3
Japon	1,1	1,0	1,5	0,7
Royaume-Uni	2,2	1,8	1,7	1,5
Chine	6,9	6,7	6,8	6,5
Inde	8,0	7,1	6,7	7,4
Brésil	-3,8	-3,6	0,7	1,5
Russie	-2,8	-0,2	1,8	1,6

Perspectives économiques du FMI d'octobre 2017

\* Pour l'Inde, les données sont présentées sur la base de l'année fiscale

L'indice MSCI World des marchés actions mondiaux, libellé en dollars, a progressé de 21,6% en 2017. Toutes les grandes zones affichent de très bonnes performances sur l'année mais les actions émergentes ont surclassé les actions des pays développés. L'indice MSCI des pays émergents en dollars a progressé de 34,3%, le Topix en yen de 19,7%, le S&P 500 en dollars de 19,4% et l'Eurostoxx en euros de 10,1%, le tout hors dividendes. Les performances sont moindres pour un investisseur de la zone euro non couvert du risque de change, le yen et le dollar s'étant dépréciés face à l'euro.

L'appréciation de la monnaie unique a contribué à la sous-performance des actions européennes. En 2017, l'euro s'est apprécié de 14,1% contre le dollar, passant de 1,05 dollar à 1,20 dollar, de 10,0% contre le yen et de 4,1% contre le sterling. Ce mouvement est en partie lié à la diminution du risque politique dans la zone euro, consécutif à la défaite des partis eurosceptiques aux élections présidentielles en France et aux Pays-Bas, et aux anticipations fluctuantes concernant l'orientation future des politiques monétaires de la BCE et de la Fed. Le discours prononcé par Mario Draghi à Sintra le 27 juin, optimiste sur l'inflation, a été un facteur de soutien important à l'euro.

Les taux d'intérêt en Allemagne et aux Etats-Unis ont évolué dans une fourchette étroite au cours du premier semestre 2017, dans un contexte de chiffres d'inflation décevants outre-Atlantique, d'incertitudes géopolitiques et de doutes croissants sur la capacité de Donald Trump à mettre en œuvre son plan de relance. Ils ont ensuite évolué au grès des anticipations de durcissement monétaire en Europe et aux Etats-Unis et des tensions géopolitiques avec la Corée du Nord. En fin d'année, la stabilisation de l'inflation aux Etats-Unis, après plusieurs mois de déception, l'approbation de la réforme fiscale par le Congrès et la hausse des prix du pétrole ont contribué à un mouvement de remontée des taux américains. Au final, le taux à 10 ans de l'Etat allemand est passé de 0,21% à 0,43% et celui de son homologue américain de 2,44% à 2,41%.

Les marges de crédit par rapport à l'Allemagne se sont nettement resserrées en Grèce (-321 pb) et au Portugal (-204 pb), qui est sorti de la catégorie spéculative, et sont restées quasiment stables en Espagne (-4 pb) et en Italie (-2 pb). L'écart de rendement entre la France et l'Allemagne avait fortement augmenté en amont des élections présidentielles mais s'est ensuite réduit quand la victoire d'Emmanuel Macron est devenue très probable. Il a finalement diminué sur l'année (-12 pb).

Les marges de crédit des obligations privées de bonne qualité par rapport aux obligations d'Etat se sont resserrées de 30 points de base et celles des obligations à haut rendement de 99 points de base, à respectivement 85 et 279 points de base, d'après les indices Merrill Lynch.

Le prix du baril de Brent a oscillé autour de 55 dollars jusque début mars 2017 avant que les inquiétudes sur l'abondance de l'offre ne précipitent une nouvelle baisse des cours. Après un point bas à 45 dollars fin juin, les prix du pétrole sont remontés pour terminer l'année au plus haut depuis deux ans à 67 dollars. Ils ont été soutenus par une demande mondiale robuste, les incertitudes géopolitiques au Moyen-Orient et la politique de réduction de l'offre des principaux pays producteurs. En novembre, les pays de l'OPEP et la Russie ont décidé de prolonger de neuf mois les réductions de production jusqu'à fin 2018. Au final, le prix du baril de Brent a augmenté de 17,7% en 2017.

## **Etats-Unis**

La croissance américaine est demeurée robuste. Elle a ralenti en début d'année puis elle s'est redressée pour s'établir à +3,2% en rythme annualisé au T3 2017 (+2,3% sur un an). L'investissement a rebondi sur les derniers trimestres.

Le climat des affaires s'est nettement amélioré dans le secteur manufacturier, l'indice ISM de ce secteur augmentant de 54,5 à 59,7 entre décembre 2016 et décembre 2017. Il s'est maintenu sur un niveau élevé dans le secteur non-manufacturier où l'indice ISM est passé de 56,6 à 55,9.

Les créations d'emplois sont restées bonnes hormis deux trous d'air en mars 2017 et en septembre 2017, le dernier étant lié aux ouragans Harvey et Irma. En moyenne, 168 000 emplois ont été créés chaque mois en 2017, contre 170 000 emplois en 2016, permettant une poursuite de la baisse du taux de chômage. A 4,1% en décembre 2017, contre 4,7% un an plus tôt, il a atteint son plus bas niveau depuis 2001. En dépit de la tension sur le marché du travail, la croissance sur un an du salaire horaire est restée modérée. Elle a même ralenti à +2,5% en décembre 2017 contre +2,9% en décembre 2016.

La consommation des ménages a marqué le pas au T1 2017 en raison de la clémence de la météo, qui a pesé sur la consommation d'énergie, mais aussi des retards du gouvernement dans les remboursements de l'impôt sur le revenu. Elle a rebondi au T2 2017 (+3,3% en rythme annualisé) puis a été perturbée par les ouragans au T3 2017 (+2,2% en rythme annualisé).

Dans le secteur de l'immobilier, l'investissement résidentiel a été un frein à la croissance américaine aux deuxième et troisième trimestres. La confiance des constructeurs de maison s'est néanmoins maintenue sur un niveau relativement élevé. Elle a atteint un plus haut depuis 18 ans en décembre 2017. Les ventes de logements ont ralenti jusqu'à la fin de l'été et se sont ensuite vivement redressées. En novembre, elles ont atteint un plus haut depuis 10 ans, aussi bien dans le neuf que dans l'ancien. Les prix de l'immobilier ont légèrement accéléré (+6,2% sur un an en octobre 2017).

Les commandes de biens d'investissement ont fortement progressé, notamment dans les secteurs miniers et pétroliers. Hors défense et aviation, elles étaient en hausse de 10,2% sur un an en novembre 2017.

L'inflation hors énergie et alimentation a ralenti au premier semestre, en raison notamment de la baisse des prix des télécommunications. Elle est passée de +2,2% sur un an en décembre 2016 à +1,7% en avril 2017. Elle est restée stable à ce niveau jusqu'en décembre 2017 où elle a atteint +1,8%. L'inflation globale est stable à +2,1% sur un an.

La Réserve Fédérale a augmenté son taux directeur de 25 points de base à trois reprises en 2017 : en mars, en juin et en décembre, le portant dans la fourchette de 1,25%-1,50%. Lors de sa réunion de septembre 2017, elle a annoncé qu'elle débiterait la réduction de son bilan à partir du mois d'octobre 2017, en cessant de réinvestir une partie des produits issus des titres de son portefeuille qui sont arrivés à échéance.

Le 22 décembre 2017, Donald Trump a promulgué la réforme de la fiscalité qui avait été définitivement approuvée par le Congrès deux jours plus tôt. Celle-ci prévoit notamment un abaissement de l'impôt sur les sociétés de 35% à 21% à partir de 2018 et des baisses d'impôts pour les ménages.

## **Zone euro**

La croissance dans la zone euro a été vigoureuse. Elle s'est stabilisée à +2,9% en rythme annualisé au T3 2017 (+2,3% sur un an), contre +2,5% au T1 2017. La demande domestique est restée le principal moteur de la croissance.

L'indice PMI composite du climat des affaires dans la zone euro s'est nettement amélioré, malgré les incertitudes politiques. A 58,0 en décembre 2017, contre 54,4 en décembre 2016, il a terminé l'année sur un plus haut depuis 2011. L'indice du secteur manufacturier a atteint un niveau inédit à 60,6.

Le taux de chômage dans la zone euro a continué de baisser rapidement, passant de 9,7% en décembre 2016 à 8,7% en novembre 2017, son plus bas niveau depuis le début de 2009.

L'inflation sous-jacente a légèrement accéléré jusqu'à la fin de l'été pour atteindre un plus haut à +1,2% sur un an. Elle est ensuite retombée pour atteindre +0,9% sur un an en décembre 2017, soit le niveau qui prévalait un an auparavant. L'inflation globale est passée de +1,1% à +1,4%.

En Allemagne, la croissance a été dynamique. Elle s'est établie à +3,3% en rythme annualisé au T3 2017 (+2,8% sur un an) après +2,6% au T2 2017 et +3,6% au T1 2017. Les élections fédérales du 24 septembre 2017 se sont soldées par une large victoire de l'union CDU/CSU d'Angela Merkel qui a remporté 246 sièges sur les 598 du Bundestag. Toutefois, le passage dans l'opposition des sociaux-démocrates a rendu plus difficile la constitution d'un gouvernement de coalition.

En France, la croissance a atteint +2,2% en rythme annualisé au T3 2017 (+1,8% sur un an), contre +2,5% au T2 2017 et +2,3% au T1 2017. L'indice PMI composite du climat des affaires a bondi pour s'établir à 59,6 en décembre 2017, contre 53,1 un an plus tôt. Le 7 mai 2017, Emmanuel Macron a été élu président de la République avec 66,1% des voix. A l'issue des élections législatives du 18 juin 2017, son parti, La République en Marche, a remporté la majorité absolue à l'Assemblée nationale, avec 308 sièges sur 577.

En Italie, la croissance est restée en retrait de celle des autres pays. Elle est ressortie à +1,4% en rythme annualisé au T3 2017 (+1,7% sur un an), contre +1,4% au T2 2017 et +2,2% au T1 2017. Le gouvernement a choisi la date du 4 mars 2018 pour les élections législatives.

En Espagne, la croissance est demeurée très solide. Elle s'est établie à +3,2% en rythme annualisé au T3 2017 (+3,1% sur un an), contre +1,4% au T2 2017 et +2,2% au T1 2017. Le 27 octobre 2017, le gouvernement espagnol a annoncé la dissolution du parlement catalan et placé la Catalogne sous tutelle, jugeant que la déclaration d'indépendance voté par les députés catalans était inconstitutionnelle. Les partis indépendantistes ont remporté la majorité des sièges au parlement catalan, à l'issue des élections régionales anticipées du 21 décembre.

Lors de sa réunion du 8 juin 2017, la BCE a ajusté sa communication en vue d'une normalisation progressive de sa politique monétaire. Elle a notamment revu son guidage sur l'évolution future des taux d'intérêt, en retirant la référence à une éventuelle baisse des taux dans l'avenir. A l'issue de sa réunion du 26 octobre, la BCE a annoncé une réduction du montant mensuel de ses achats d'actifs. A partir de janvier 2018, ceux-ci passeront à 30 milliards d'euros contre 60 milliards d'euros auparavant. Elle prévoit que ses achats d'actifs se poursuivront à ce rythme au moins jusqu'en septembre 2018.

## **Japon**

La croissance japonaise s'est raffermie en 2017. Elle s'est établie à +2,5% en rythme annualisé au T3 2017 (+2,1% sur un an), après +2,9% au T2 2017 et +1,5% au T1 2017. L'économie japonaise a notamment été portée par la dynamique mondiale.

L'indice PMI du climat des affaires dans le secteur manufacturier s'est amélioré. Il a augmenté de 52,4 à 54,0 entre décembre 2016 et décembre 2017.

Le marché du travail a continué de se tendre mais la progression des salaires est restée modeste. A 2,7% en décembre 2017, contre 3,1% un an plus tôt, le taux de chômage a atteint son niveau le plus faible depuis 1993.

L'inflation hors énergie et produits alimentaires frais a touché un point bas à -0,1% sur un an en mars 2017 avant de remonter graduellement pour finalement s'établir à +0,3% sur un an en novembre 2017, contre +0,1% sur un an en décembre 2016. L'inflation globale est passée de +0,3% sur un an à +0,6% sur un an.

Le premier ministre Shinzo Abe a remporté une large victoire aux élections législatives anticipées du 22 octobre 2017, la coalition menée par le parti démocrate remportant les deux tiers des sièges à la chambre basse. Shinzo Abe avait annoncé la dissolution de la chambre basse le 28 septembre 2017.

## **Chine**

La croissance chinoise a légèrement accéléré en 2017 pour s'établir à +6,9%, contre +6,7% en 2016. Lors de l'Assemblée nationale populaire de mars 2017, le gouvernement avait annoncé viser une croissance d'environ 6,5%. Lors du 19<sup>ème</sup> Congrès du Parti communiste chinois (PCC), Xi Jinping a obtenu un nouveau mandat de cinq ans à la tête du pays.

Les autorités ont pris des mesures visant à limiter l'endettement du système financier et à décourager les prises de risques excessives des banques. En conséquence la croissance du crédit à l'économie a ralenti (+13,5% sur un an en novembre 2017 contre +15,3% sur un an en décembre 2016).

Lors de la conférence économique annuelle des membres du PCC, en décembre 2017, les autorités chinoises ont indiqué que la réduction des risques financiers resterait un objectif de premier plan pour 2018 et les années à venir, avec la lutte contre la pollution et la pauvreté.

Les mesures de restrictions à la demande de logements mises en place par les gouvernements locaux ont entraîné un ralentissement marqué des ventes dans le secteur résidentiel (+5,3% en 2017 après +22,4% en 2016). Les prix de l'immobilier ont également ralenti pour s'établir à +5,6% sur un an en décembre 2017, contre +10,5% un an auparavant.

L'inflation est restée modérée (+1,8% sur un an en décembre 2017). La remontée des prix à la production dans l'industrie (+4,9% sur un an en décembre 2017) a été un facteur de soutien important aux profits des entreprises de ce secteur (+21,9% sur les onze premiers mois de l'année).

Après d'importantes sorties en 2016, les flux de capitaux sont redevenus positifs (+31,1 Mds USD au T2 2017). Les réserves de change sont passées de 3 010 Mds USD à 3 139 Mds USD sur un an.

## POLITIQUE DE GESTION

En janvier, les marchés actions ont évolué en ordre dispersé. L'Eurostoxx a baissé de 1,0%, sous-performant le S&P 500 (+1,9%), le Topix (+0,2%) et l'indice MSCI des actions émergentes (+5,5%). Les bonnes statistiques économiques et les incertitudes politiques ont poussé à la hausse les rendements souverains dans la zone euro (+23 pbs, +45 pbs et +35 pbs sur les taux à 10 ans en Allemagne, en Italie et en France). Cela a pesé sur l'indice FTSE MTS des obligations d'Etat (-2,0%) ainsi que sur les indices iBoxx des obligations investment grade (-0,6%) et financières subordonnées (-0,1%). L'effet taux a été compensé par un resserrement des spreads pour l'indice des obligations high-yield en euro les plus liquides (+0,6%). L'euro s'est apprécié de 2,7% contre le dollar qui a été pénalisé par les déclarations de Donald Trump sur son niveau trop élevé et par le resserrement de l'écart de taux entre les Etats-Unis et la zone euro (-1,0% contre yen).

En début de mois, nous avons arbitré 3,2% de l'exposition aux actions japonaises, via le fonds Objectif Japon, vers les actions européennes, via futures Eurostoxx 50. Nous avons clôturé l'arbitrage acheteur du taux d'Etat Italien à 10 ans (-0,7 de sensibilité sur un niveau de taux à 1,96) vendeur du taux d'Etat Allemand à 10 ans (+0,7 de sensibilité à 0,27). L'exposition aux actions du fonds a été réduite de 0,6% dans le cadre du rebalancement de fin de mois (CAC à 4 749).

Les marchés actions ont enregistré une solide performance en février grâce à de bonnes statistiques économiques et aux publications de résultats d'entreprises encourageantes. Le S&P 500 a progressé de 4,0%, l'indice MSCI des actions émergentes de 3,1%, l'Eurostoxx de 2,6% et le Topix de 0,9%. Sur les marchés de taux, les incertitudes politiques dans la zone euro, liées notamment aux élections présidentielles en France, ont pris le pas sur l'amélioration de la conjoncture entraînant une baisse du taux à 10 ans de l'Etat allemand (-23 pbs) et un écartement des spreads souverains contre Allemagne en France et dans les pays périphériques. La baisse des taux dans la zone euro a soutenu l'indice FTSE MTS des obligations d'Etat (+1,3%) et les indices iBoxx des obligations investment grade (+1,2%), des obligations high-yield en euro les plus liquides (+0,7%) et des obligations financières subordonnées (+1,1%). L'euro s'est déprécié de 2,1% contre dollar et de 2,0% contre yen.

L'exposition aux actions du fonds a été réduite de 4,8% (CAC à 4 865) dans la seconde moitié du mois.

En fin de mois, nous avons mis en place un arbitrage de sensibilité acheteur sur les emprunts d'Etat français (+0,5) et vendeur sur les emprunts d'Etat allemands (-0,4) sur des niveaux de taux à 10 ans respectifs de +0,88 et +0,19.

Les actions de la zone euro, +5,4% pour l'Eurostoxx sur le mois, ont poursuivi leur hausse en mars grâce aux bonnes statistiques d'activité et à l'amélioration des résultats. L'indice MSCI des actions émergentes a également progressé (+2,5%) alors que le S&P 500 (+0,1%) et le Topix (-0,7%) marquaient une pause. La hausse des taux d'Etat allemand (+12 pbs) a pesé sur les indices obligataires en euro : -0,6% pour l'indice FTSE MTS des obligations d'Etats, -0,3% pour l'indice iBoxx des obligations investment grade, -0,2% pour l'indice iBoxx des obligations high-yield en euro les plus liquides mais +0,8% pour l'indice iBoxx des obligations financières subordonnées qui ont profité d'un resserrement de leur spread de crédit. L'euro s'est apprécié de 0,7% contre dollar et déprécié de 0,7% contre yen.

En début de mois, nous avons mis en place un arbitrage acheteur d'obligation d'Etat portugaise 2045 et vendeur de contrat future sur le 30 ans allemand pour 0,3 de sensibilité. L'exposition au dollar du fonds a été réduite de 5,1% (parité à 1,0650), 1,4% (parité à 1,0775) et 5,0% (parité à 1,0788). Nous avons allégé les actions de 0,2% (CAC 40 à 5 123) dans le cadre du rebalancement de l'indice de fin de mois.

En avril, la montée des tensions géopolitiques et les incertitudes quant à l'issue du premier tour des élections présidentielles en France ont d'abord bénéficié aux valeurs refuges, au détriment des actifs les plus risqués. Ce mouvement de fuite vers la qualité s'est ensuite inversé avec l'arrivée au second tour d'Emmanuel Macron, le 23 avril, donné vainqueur dans les sondages. Sur le mois, l'Eurostoxx a progressé de 2,3%, le S&P 500 de 1,0%, le Topix de 1,3% et l'indice MSCI des actions émergentes de 2,2%. Le taux à 10 ans de l'Etat allemand est resté quasi stable à 0,32% après avoir touché un plus bas à 0,16% le 18 avril. L'indice FTSE MTS des obligations d'Etat a progressé de 0,5%. L'euro s'est apprécié de 2,3% face au dollar et de 2,4% contre le yen. D'après les indices iBoxx, les obligations investment grade ont progressé de 0,5%, les obligations high-yield en euro les plus liquides de 0,9% et les obligations financières subordonnées de 1,3%.

En fin de mois, nous avons pris une partie de nos profits et allégé la surexposition aux actions du portefeuille de 1,6% (CAC à 5 266).

Les marchés actions ont poursuivi sur leur tendance haussière en mai - en dépit d'un bref retour de la volatilité en milieu de mois lié aux développements politiques aux Etats-Unis et au Brésil – soutenus par les bons résultats des entreprises. Sur le mois, l'Eurostoxx a progressé de 1,6%, le S&P 500 de 1,4%, le Topix de 2,4% et l'indice MSCI des actions émergentes de 3,0%. Le taux à 10 ans de l'Etat allemand a été quasi stable (-1,0 point de base), le taux à 10 ans de l'Etat américain a baissé (-7,0 points de base). Cela a contribué à soutenir l'euro face au dollar (+3,2% ; +2,5% face au yen), il a également bénéficié de la diminution du risque politique dans la zone euro après l'élection présidentielle en France. L'indice FTSE MTS des obligations d'Etat a progressé de 0,7%. D'après les indices iBoxx, les obligations investment grade ont augmenté de 0,4%, les obligations high-yield en euro les plus liquides de 0,8% et les obligations financières subordonnées de 0,9%.

En début de mois, nous avons réduit la surexposition aux actions de 4,8% (CAC à 5 295). En fin de mois, nous avons clôturé l'arbitrage acheteur de contrats futures sur le 10 ans français et vendeur de contrats futures sur le 10 ans allemand pour 0,5 de sensibilité, mis en place en février, et l'arbitrage acheteur d'obligation d'Etat portugaise 2045 et vendeur de contrat futures sur le 30 ans allemand pour 0,3 de sensibilité, mis en place début mars. Les 2 arbitrages ont été gagnants.

Le mois de juin s'est avéré calme jusqu'à l'intervention de Mario Draghi, le 26 au forum des banques centrales, qui a déclaré que le risque de déflation était derrière nous et que la reflation était à l'œuvre. Les investisseurs ont interprété ses mots comme les prémices d'une normalisation de la politique monétaire de la BCE, ce qui s'est traduit par une violente tension des taux obligataires (+22 points de base pour le 10 ans allemand), une hausse de l'euro et une correction des actions européennes. Sur le mois, l'Eurostoxx a baissé de 2,6%, alors que les marchés internationaux finissaient en hausse dans leur devise : +0,6% pour le S&P 500, +3,0% pour le Topix et +1,0% pour l'indice MSCI des actions émergentes. Les taux obligataires ont monté (+16 pbs pour le 10 ans d'Etat allemand, +10 pbs pour le 10 ans américain). Par conséquent, l'indice FTSE MTS des obligations d'Etat a baissé de 0,6%. D'après les indices iBoxx, les obligations investment grade ont baissé de 0,6%, les obligations financières subordonnées de 0,1% tandis que les obligations high-yield en euro les plus liquides s'appréciaient de 0,2%. L'euro s'est apprécié de 1,6% face au dollar et de 3,1% face au yen.

Dans un contexte de poursuite de révisions à la hausse des résultats et d'amélioration économique, nous avons renforcé l'exposition aux actions en milieu de mois, sur une baisse, à hauteur de 4,8% de l'actif (CAC à 5 198). L'exposition aux actions a été de nouveau renforcée de 0,2% dans le cadre du rebalancement de fin de mois (CAC à 5 121).

En juillet, les marchés actions européens ont évolué prudemment, dans un contexte où l'euro a continué de s'apprécier face au dollar, malgré un discours un peu plus prudent de Mario Draghi lors de sa conférence de presse du 20 juillet. L'Eurostoxx et le Topix ont augmenté de 0,4%, le S&P 500 de 2,1% et l'indice MSCI des actions émergentes de 6,0%, aidé notamment par la faiblesse du dollar et la remontée des cours des matières premières. La hausse du taux à 10 ans de l'Etat allemand s'est modérée (+8 pts de base à 0,54%) et l'indice Euro MTS des obligations d'Etat a légèrement progressé (+0,2%). Le taux à 10 ans américain est resté globalement stable, une évolution favorisée par le témoignage semestriel de Janet Yellen devant le Congrès, dans lequel elle a indiqué que les taux des fonds fédéraux n'avaient pas à augmenter beaucoup plus pour atteindre un niveau neutre. La Fed a également noté le ralentissement de l'inflation. D'après les indices iBoxx, les obligations investment grade ont augmenté de 0,8%, les obligations high-yield en euro les plus liquides de 0,7% et les obligations financières subordonnées de 1,6%. L'euro s'est apprécié de 3,6% face au dollar et de 1,7% face au yen.

En début de mois, nous avons renforcé les actions de la zone euro dans la baisse, alors que les statistiques confirmaient une activité bien orientée et sur des PE de la zone euro revenus à des niveaux proches des plus bas sur l'année, à hauteur de 4,8% de l'actif (CAC à 5 132). L'exposition globale aux actions de la zone euro via futures (+5,3%) a été par la suite arbitrée vers les fonds Lazard Equity Expansion (+2,0%), Objectif Recovery Eurozone (+1,9%) et Lazard Objectif Alpha Euro (+1,4%).

En août, les marchés actions internationaux ont bien résisté à la montée des tensions géopolitiques avec la Corée du Nord, aux attentats en Espagne et aux incertitudes entourant la politique intérieure américaine ; l'impact a été plus important sur les taux d'intérêt. En devise locale, le S&P 500 a progressé de 0,3%, le Topix a fini à l'équilibre et l'Eurostoxx a baissé de 0,4%, pénalisé par le renforcement de l'euro. L'indice MSCI des actions émergentes en dollars a fortement progressé (+2,2%), aidé par les bonnes publications de résultats, l'affaiblissement du dollar et le rebond des métaux précieux et industriels. Le taux à 10 ans de l'Etat allemand s'est nettement replié (-18 points de base), ce qui a soutenu l'indice FTSE MTS des obligations d'Etat (+0,9%). Selon les indices iBoxx, les obligations investment grade ont gagné 0,6%, les obligations financières subordonnées 0,2% et les obligations high-yield en euro les plus liquides 0,3%. L'absence de commentaire de Mario Draghi sur la vigueur de l'euro lors de son discours du 25 juillet à Jackson Hole a soutenu la monnaie unique. L'euro s'est apprécié de 0,6% contre dollar et de 0,3% contre yen.

L'exposition aux actions de la zone euro a été renforcée de 0,7% en début de mois (CAC à 5 219) et de 0,3% en fin de mois dans le cadre du rebalancement mensuel (CAC à 5 086).

Les actions des marchés développés ont rebondi en septembre, aidées par la dépréciation de l'euro et du yen contre dollar, la remontée des taux d'intérêt et du pétrole, favorable aux valeurs financières et énergétiques, ainsi que par le projet de réforme fiscale aux Etats-Unis. En devise locale l'Eurostoxx a progressé de 4,5%, le Topix de 4,3% et le S&P 500 de 2,1%. L'euro s'est déprécié de 0,8% contre dollar et apprécié de 1,5% face au yen. L'indice MSCI des actions émergentes en dollars a baissé de 0,4%, la hausse des taux américains et du dollar leur étant moins favorable. Les nouvelles rassurantes sur le front de l'inflation et de la politique aux Etats-Unis, conjuguées à une révision en hausse des prévisions de taux par la Fed, se sont traduites par une tension des taux d'intérêt (+22 points de base pour le taux à 10 ans de l'Etat américain et +10 pour celui de l'Etat allemand). Par conséquent, l'indice FTSE MTS des obligations d'Etat a baissé de 0,6%. D'après les indices iBoxx, les obligations investment grade ont cédé 0,2%, les obligations financières subordonnées sont restées stables et les obligations high-yield en euro les plus liquides ont progressé de 0,5%.

En début de mois, nous avons mis en place, pour 5% de l'actif, un arbitrage sur la dette d'Etat à 10 ans acheteur du Portugal et vendeur de l'Italie dont le fonds a profité suite à la remontée de la notation du Portugal en catégorie Investment grade par Standard & Poor's. Le fonds ayant des liquidités disponibles, nous avons investi dans le fonds d'obligations financières couvert en sensibilité Objectif Variable Fi (pour 15% de l'actif). En fin ce mois, nous avons allégé les fonds d'actions européennes Lazard Equity Expansion, Lazard Objectif Alpha Euro et Objectif Recovery Eurozone en faveur d'un investissement dans Objectif Japon (2,0% de l'actif). L'exposition aux actions de la zone euro a été allégée de 0,3% (CAC à 5 330) dans le cadre du rebalancement de fin de mois.

Les marchés actions ont affiché de bonnes performances en octobre : +2,3% pour l'Eurostoxx et le S&P 500 et +5,4% pour le Topix en devise locale, +3,5% pour l'indice MSCI des actions émergentes en dollar. Les investisseurs ont réagi positivement à la confirmation par Mario Draghi le 26 octobre que la normalisation de la politique monétaire de la BCE se ferait progressivement, aux avancées sur la réforme fiscale aux Etats-Unis et aux sondages donnant gagnant le parti de Shinzo Abe aux élections législatives japonaises du 22 octobre. De bonnes surprises sur les publications de résultats des entreprises au troisième trimestre ont également participé à améliorer le sentiment. L'agitation en Catalogne n'a eu qu'un impact limité. Le ton accommodant de Mario Draghi a pesé sur l'euro (-1,4% contre dollar et -0,4% contre yen) et les taux d'intérêt. Le taux à 10 ans de l'Etat allemand a reculé de 10 points de base apportant un soutien à l'indice FTSE MTS des obligations d'Etats (+1,1%). D'après les indices iBoxx, les obligations high-yield en euros les plus liquides ont progressé de 0,9%, les obligations financières subordonnées de 1,7% et les obligations investment grade de 1,1%.

En début de mois, nous avons pris nos profits sur les obligations convertibles en arbitrant, à exposition actions neutre, les fonds Objectif Convertible Europe (-2,8%) et Lazard Convertible Global (-1,2%) vers les fonds Objectif Mid Caps Europe (+1,3%) et Objectif Alpha Monde (+0,7%). Dans le courant du mois, l'exposition aux actions du fonds a été renforcée de 0,6% (CAC à 5 400). En fin de mois, nous l'avons allégée à hauteur de 4,8% (CAC à 5 486) sur une prise de profits dans un marché en hausse après la réunion de la BCE malgré certains résultats décevants du fait notamment de la hausse des coûts matières, puis de 0,4% (CAC à 5 503) dans le cadre du rebalancement mensuel.

Les actions ont fait l'objet de prises de bénéfices durant la première quinzaine de novembre du fait notamment de la proposition par le Sénat américain du report d'un an, à 2019, de la baisse de l'impôt sur les sociétés. Les bonnes statistiques économiques ont favorisé un rebond durant la seconde quinzaine, malgré l'échec d'Angela Merkel à former un gouvernement en Allemagne. Au final, l'Eurostoxx a baissé de 2,0% sur le mois, le S&P 500 a progressé de 3,1% en dollar, le Topix de 1,5% en yen et l'indice MSCI des actions émergentes de 0,2% en dollar. Les minutes de la dernière réunion de la BCE, révélant que certains gouverneurs souhaitaient fixer une date précise pour la fin des achats d'actifs, ont soutenu l'euro qui s'est apprécié de 2,2% contre dollar (+1,2% contre yen). L'incertitude politique en Allemagne n'a eu qu'un impact temporaire, le taux d'Etat à 10 ans est resté quasi stable sur le mois. L'indice FTSE MTS des obligations d'Etats a progressé de 0,4%. D'après les indices iBoxx, les obligations investment grade et high-yield en euros les plus liquides ont baissé de respectivement 0,1% et 0,4% alors que les obligations financières subordonnées ont gagné 0,2%.

Nous avons profité de la correction du début de mois pour renforcer les actions de 4,8% (CAC 40 à 5 297). Nous les avons ajustées à la hausse de 0,7% (CAC à 5 428) en fin de mois. Nous avons ramené le fonds à sa cible de sensibilité au taux américain à 5 ans, via une baisse de 0,2 (5 ans américain à 2,05).

Les marchés actions ont affiché des performances contrastées en décembre : +3,6% pour l'indice MSCI en dollars des actions émergentes notamment grâce à des résultats électoraux favorables dans certains pays, +1,6% pour le Topix en yen, +1,1% pour le S&P 500 en dollars et -1,0% pour l'Eurostoxx. Les investisseurs ont peu réagi à l'adoption de la réforme fiscale par le Congrès américain et aux élections catalanes qui ont vu les partis indépendantistes conserver leur majorité absolue au parlement. L'euro a continué de se renforcer contre le dollar (+0,8%) et le yen (+1,0%). Les réunions de la BCE, de la BoJ et de la Fed n'ont pas causé de surprise mais la réforme fiscale et les bons chiffres économiques ont favorisé une remontée des taux longs en fin de mois, évolution renforcée par l'annonce du Trésor allemand concernant des émissions à long terme plus importantes en 2018 ainsi que par des commentaires « hawkish » de certains membres de la BCE. Sur le mois, le taux à 10 ans de l'Etat allemand a augmenté de 6 points de base, favorisant un repli de l'indice FTSE MTS des obligations d'Etats (-0,8%). D'après les indices iBoxx, les obligations investment grade ont baissé de 0,3%, les obligations high-yield en euros les plus liquides et les obligations financières subordonnées ont cédé 0,1%.

En vue d'une transformation du fonds en OPC dont la détention d'OPC sous-jacents est limitée à 10%, nous avons arbitré, à expositions actions et sensibilité taux neutres, une partie des fonds obligataires et actions détenus vers une gestion titres en direct pour la partie obligataire et actions européennes, et une exposition via futures pour la partie actions internationales hors Europe.

En fin de mois, nous avons renforcé l'exposition aux actions de la zone euro du fonds de 0,9% (CAC 40 à 5 336).

Concernant la poche obligataire, décembre a été un mois atone et sans véritable surprise concernant les annonces des Banques Centrales. La Fed a remonté son taux directeur de 25 bps et la BCE a relevé ses prévisions de croissance mais les taux souverains sont restés relativement stables suite à ces annonces. Sur la seconde quinzaine, les taux souverains se sont peu à peu tendus, en partie grâce à la validation définitive par le Congrès américain de la réforme fiscale. La courbe des taux d'Etat allemands s'est pentifiée sur la partie 2/5 ans et s'est aplatie sur la partie 5/10 ans durant le mois, avec une hausse des rendements de 6 bps sur le 10 ans et de 11 bps sur le 5 ans à 0,43% et -0,20% respectivement et une hausse de 5 bps sur le 2 ans à -0,63%. Côté périphériques, seul le spread 10 ans du Portugal s'est resserré sur le mois. Le Portugal a bénéficié du relèvement de 2 crans de sa notation par Fitch, de BB+ à BBB. A contrario, l'annonce d'une majorité absolue obtenue par les partis indépendantistes/autonomistes a pesé sur le spread 10 ans espagnol mais la perspective d'un retour au dialogue entre Madrid et Barcelone a permis de calmer les choses. L'écartement pour l'Italie a été plus marqué, après l'annonce de la tenue d'élections législatives en mars prochain. Le crédit s'est apprécié très légèrement sur le mois. La marge contre Etat s'est resserrée de 1 bp pour le crédit non financier à 85 bps, de 2 bps pour le crédit financier Senior à 74 bps et de 4 bps pour les financières subordonnées à 142 bps (indices Merrill Lynch). Conséquence indirecte de la réforme fiscale pour le secteur financier : de nouvelles provisions de dépréciations sur crédits d'impôts différés de la part des banques présentes aux US, pour des montants conséquents, mais sans impact sur les ratios de solvabilité. Résurgence du risque idiosyncratique dans l'univers Corporate Investment Grade : début décembre, annonce d'une enquête concernant des irrégularités comptables pour le conglomérat sud-africain Steinhoff.

Dans le cadre de la transformation courant décembre, les obligations sont désormais gérées en direct (Etat, crédit corporate et financier IG, dettes subordonnées). Seule la partie Corporate High-yield est restée investie à travers le fonds Lazard Corpo Euro High Yield. Au 29 décembre, le crédit non financier représentait 40% de la poche obligataire dont 10% de dettes hybrides et 3% de dettes High-yield (investissement à travers le fonds Lazard Corporate Euro High Yield). Le crédit financier représentait 33% de la poche dont 18% de dettes subordonnées. Les emprunts d'Etat ou assimilés représentaient 19% de la poche dont 6% d'Espagne, 6% d'Italie et 7% de Portugal. Le rendement actuariel du portefeuille était de 1,2%. L'exposition au risque de taux de la poche était intégralement couverte.

Concernant la poche d'actions européennes, tandis que l'année 2017 s'est achevée sur des chiffres macro-économiques toujours très encourageants aux États-Unis comme en Europe et jusqu'en Chine, que la réforme fiscale américaine a pu finalement être votée et que le pétrole a finalement clôturé à son plus haut de l'année, la poche actions a souffert en ce dernier mois de l'année de la baisse de Ryanair, de Saint-Gobain et de Nokia, mais a bénéficié de la remontée de Kerry Group, d'UCB, de Luxottica et de KBC ainsi que de l'absence de Steinhoff Intl.

*Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.*

### Principaux mouvements dans le portefeuille au cours de l'exercice

Titres	Mouvements ("Devise de comptabilité")	
	Acquisitions	Cessions
LAZARD EURO MONEY MARKET	16 124 480,35	13 784 501,79
LAZARD VARIABLE FI	5 378 060,94	5 385 141,23
LAZARD CREDIT CORPORATE	2 696 896,32	5 710 860,30
LAZARD EURO SHORT TERM MONEY MARKET	3 907 754,45	4 306 378,40
LAZARD ALPHA MONDE	1 825 005,93	2 612 461,78
LAZARD CAPITAL FI IC	1 334 252,47	2 892 556,15
LAZARD ALPHA EURO	1 529 177,27	2 476 260,90
OBJECTIF RECOVERY EUROZONE-A	1 472 554,67	2 436 978,57
LAZARD ACTIONS EMERGENTES	1 349 847,66	2 525 452,48
LAZARD ALPHA COURT TERME	968 864,52	2 025 905,20

### Transparence des opérations de financement sur titres et de la réutilisation des instruments financiers – règlement SFTR – en devise de comptabilité de l'OPC (EUR)

Au cours de l'exercice, l'OPC n'a pas fait l'objet d'opérations relevant de la réglementation SFTR.

• **TECHNIQUES DE GESTION EFFICACE DU PORTEFEUILLE ET INSTRUMENTS FINANCIERS DERIVES**

a) **Exposition obtenue au travers des techniques de gestion efficace du portefeuille et des instruments financiers dérivés**

- Exposition obtenue au travers des techniques de gestion efficace : **0,00**
  - **Prêts de titres : 0,00**
  - **Emprunt de titres : 0,00**
  - **Prises en pensions : 0,00**
  - **Mises en pensions : 0,00**
  
- Exposition sous-jacentes atteintes au travers des instruments financiers dérivés : **50 865 439,54**
  - **Change à terme : 0,00**
  - **Future : 50 865 439,54**
  - **Options : 0,00**
  - **Swap : 0,00**

b) **Identité de la/des contrepartie(s) aux techniques de gestion efficace du portefeuille et instruments financiers dérivés**

Techniques de gestion efficace	Instruments financiers dérivés (*)

(\*) Sauf les dérivés listés.

**c) Garanties financières reçues par l'OPCVM afin de réduire le risque de contrepartie**

<b>Types d'instruments</b>	<b>Montant en devise du portefeuille</b>
<b>Techniques de gestion efficace</b>	
. Dépôts à terme	0,00
. Actions	0,00
. Obligations	0,00
. OPCVM	0,00
. Espèces (**)	0,00
<b>Total</b>	<b>0,00</b>
<b>Instruments financiers dérivés</b>	
. Dépôts à terme	0,00
. Actions	0,00
. Obligations	0,00
. OPCVM	0,00
. Espèces	
<b>Total</b>	<b>0,00</b>

(\*\*) Le compte Espèces intègre également les liquidités résultant des opérations de mise en pension.

**d) Revenus et frais opérationnels liés aux techniques de gestion efficace**

<b>Revenus et frais opérationnels</b>	<b>Montant en devise du portefeuille</b>
. Revenus (***)	0,00
. Autres revenus	0,00
<b>Total des revenus</b>	<b>0,00</b>
. Frais opérationnels directs	0,00
. Frais opérationnels indirects	0,00
. Autres frais	0,00
<b>Total des frais</b>	<b>0,00</b>

(\*\*\*) Revenus perçus sur prêts et prises en pension.

## 4. INFORMATIONS REGLEMENTAIRES

### • 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.

### • EXERCICE DES DROITS DE VOTE

Lazard Frères Gestion S.A.S. exerce les droits de vote attachés aux titres détenus dans les OPC dont elle assure la gestion selon le périmètre et les modalités précisées dans la charte qu'elle a établie concernant sa politique d'exercice des droits de vote. Ce document est consultable sur le site internet de la société de gestion : [www.lazardfreresgestion.fr](http://www.lazardfreresgestion.fr).

### • COMMUNICATION DES CRITERES ENVIRONNEMENTAUX, SOCIAUX ET DE QUALITE DE GOUVERNANCE (ESG)

Lazard Frères Gestion a la conviction forte que l'intégration de critères environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) dans la gestion d'actifs est une assurance supplémentaire de la pérennité de la performance économique.

En effet, la performance à long terme des investissements ne se limite pas à la seule prise en compte de la stratégie financière, elle doit également considérer les interactions de l'entreprise avec son environnement social, économique et financier.

La prise en compte des critères ESG s'inscrit donc dans une démarche naturelle faisant partie de notre processus d'investissement.

Notre approche globale peut se résumer ainsi :

- ✓ L'analyse financière de l'entreprise, extrêmement exigeante, couvre la qualité des actifs, la solidité financière, la prévisibilité des cashflows et leur réinvestissement par la société, la dynamique de la rentabilité économique, sa pérennité et la qualité du management.
- ✓ Cette pérennité est renforcée par la prise en compte de critères extra-financiers :
  - Critères sociaux : par la valorisation du capital humain
  - Critères environnementaux : par la prévention de l'ensemble des risques environnementaux
  - Critère de gouvernance : par le respect de l'équilibre entre les structures managériales et actionnariales, afin de prévenir les conflits d'intérêts potentiels et assurer le respect des intérêts des actionnaires minoritaires.

L'intensité et les modalités de notre intégration des critères ESG peuvent naturellement varier suivant les classes d'actifs et les processus d'investissement, mais l'objectif commun est une meilleure appréhension des risques ESG susceptibles d'avoir un impact fort sur la valeur d'une entreprise ou d'un actif souverain.

### • METHODE DE CALCUL DU RISQUE GLOBAL

L'OPC utilise la méthode du calcul de l'engagement pour calculer le risque global de l'OPC sur les contrats financiers.

- **REMUNERATIONS**

Les rémunérations fixes et variables, versées au cours de l'exercice clos le 29/12/2017 par la société de gestion à son personnel, au prorata de l'investissement consenti dans l'activité de la gestion des OPCVM, en excluant la gestion des FIA, est joint ci-dessous et figurent dans le rapport annuel de la société. L'enveloppe globale des rémunérations variables est fixée par le Groupe Lazard au regard de différents critères en ce compris les performances financières du Groupe Lazard au titre de l'année écoulée, en tenant compte des résultats. La Direction Générale décide du montant total des rémunérations réparties entre les rémunérations fixes et variables, dans le respect de la séparation absolue entre la composante fixe et la composante variable de la rémunération. Le montant total des rémunérations variables est déterminé en tenant compte de l'ensemble des risques. Le montant de la rémunération variable est ensuite individualisé et déterminé en partie en fonction de la performance de chaque Personnel Identifié.

**Population au 31/12/2017 : CDD et CDI de LFG**

effectif au 31-12-2017 LFG	Rémunérations fixes annuelles 2017 en M€	Rémunération variable attribuée au titre de 2017 (Comptant et différé) en M€
156	13 683	20 029

**"Personnel identifié"**

Catégorie	Nombre de salariés	Rémunérations fixes et variables agrégées 2017 (incluant le différé) en M€
Senior Management	3	3 979
Autres	42	18 680
<b>Total</b>	<b>45</b>	<b>22 660</b>

- **AUTRES INFORMATIONS**

Le prospectus complet de l'OPC et les derniers documents annuels et périodiques sont adressés dans un délai d'une semaine sur simple demande écrite du porteur auprès de :

LAZARD FRERES GESTION SAS  
25, rue de Courcelles – 75008 PARIS

[www.lazardfreresgestion.fr](http://www.lazardfreresgestion.fr)

## 5. CERTIFICATION DU COMMISSAIRE AUX COMPTES



## LAZARD PATRIMOINE

Exercice clos le 29 décembre 2017

### Rapport du commissaire aux comptes sur les comptes annuels

Aux Porteurs de Parts du FCP LAZARD PATRIMOINE,

#### Opinion

En exécution de la mission qui nous a été confiée par la société de gestion, nous avons effectué l'audit des comptes annuels de l'organisme de placement collectif LAZARD PATRIMOINE constitué sous forme de fonds commun de placement (FCP) relatifs à l'exercice clos le 29 décembre 2017 tels qu'ils sont joints au présent rapport.

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 du FCP à la fin de cet exercice.

#### Fondement de l'opinion

##### ■ Référentiel d'audit

Nous avons effectué notre audit selon les normes d'exercice professionnel applicables en France. Nous estimons que les éléments que nous avons collectés sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion.

Les responsabilités qui nous incombent en vertu de ces normes sont indiquées dans la partie « Responsabilités du commissaire aux comptes relatives à l'audit des comptes annuels » du présent rapport.

##### ■ Indépendance

Nous avons réalisé notre mission d'audit dans le respect des règles d'indépendance qui nous sont applicables, sur la période du 1<sup>er</sup> janvier 2017 à la date d'émission de notre rapport, et notamment nous n'avons pas fourni de services interdits par le Code de déontologie de la profession de commissaire aux comptes.

## Justification des appréciations

En application des dispositions des articles L. 823-9 et R. 823-7 du Code de commerce relatives à la justification de nos appréciations, nous vous informons que les appréciations les plus importantes auxquelles nous avons procédé, selon notre jugement professionnel, ont porté sur le caractère approprié des principes comptables appliqués, notamment pour ce qui concerne les instruments financiers en portefeuille et sur la présentation d'ensemble des comptes, au regard du plan comptable des organismes de placement collectif à capital variable.

Les appréciations ainsi portées s'inscrivent dans le contexte de l'audit des comptes annuels pris dans leur ensemble et de la formation de notre opinion exprimée ci-avant. Nous n'exprimons pas d'opinion sur des éléments de ces comptes annuels pris isolément.

## Vérification du rapport de gestion établi par la société de gestion

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

Nous n'avons pas d'observation à formuler sur la sincérité et la concordance avec les comptes annuels des informations données dans le rapport de gestion établi par la société de gestion.

## Responsabilités de la société de gestion relatives aux comptes annuels

Il appartient à la société de gestion d'établir des comptes annuels présentant une image fidèle conformément aux règles et principes comptables français ainsi que de mettre en place le contrôle interne qu'elle estime nécessaire à l'établissement de comptes annuels ne comportant pas d'anomalies significatives, que celles-ci proviennent de fraudes ou résultent d'erreurs.

Lors de l'établissement des comptes annuels, il incombe à la société de gestion d'évaluer la capacité du FCP à poursuivre son exploitation, de présenter dans ces comptes, le cas échéant, les informations nécessaires relatives à la continuité d'exploitation et d'appliquer la convention comptable de continuité d'exploitation, sauf s'il est prévu de liquider le FCP ou de cesser son activité.

Les comptes annuels ont été arrêtés par la société de gestion.

## Responsabilités du commissaire aux comptes relatives à l'audit des comptes annuels

Il nous appartient d'établir un rapport sur les comptes annuels. Notre objectif est d'obtenir l'assurance raisonnable que les comptes annuels pris dans leur ensemble ne comportent pas d'anomalies significatives. L'assurance raisonnable correspond à un niveau élevé d'assurance, sans toutefois garantir qu'un audit réalisé conformément aux normes d'exercice professionnel permet de systématiquement détecter toute anomalie significative. Les anomalies peuvent provenir de fraudes ou résulter d'erreurs et sont considérées comme significatives lorsque l'on peut raisonnablement s'attendre à ce qu'elles puissent, prises individuellement ou en cumulé, influencer les décisions économiques que les utilisateurs des comptes prennent en se fondant sur ceux-ci.



Comme précisé par l'article L. 823-10-1 du Code de commerce, notre mission de certification des comptes ne consiste pas à garantir la viabilité ou la qualité de la gestion de votre FCP.

Dans le cadre d'un audit réalisé conformément aux normes d'exercice professionnel applicables en France, le commissaire aux comptes exerce son jugement professionnel tout au long de cet audit.

En outre :

- ▶ il identifie et évalue les risques que les comptes annuels comportent des anomalies significatives, que celles-ci proviennent de fraudes ou résultent d'erreurs, définit et met en œuvre des procédures d'audit face à ces risques, et recueille des éléments qu'il estime suffisants et appropriés pour fonder son opinion. Le risque de non-détection d'une anomalie significative provenant d'une fraude est plus élevé que celui d'une anomalie significative résultant d'une erreur, car la fraude peut impliquer la collusion, la falsification, les omissions volontaires, les fausses déclarations ou le contournement du contrôle interne ;
- ▶ il prend connaissance du contrôle interne pertinent pour l'audit afin de définir des procédures d'audit appropriées en la circonstance, et non dans le but d'exprimer une opinion sur l'efficacité du contrôle interne ;
- ▶ il apprécie le caractère approprié des méthodes comptables retenues et le caractère raisonnable des estimations comptables faites par la société de gestion, ainsi que les informations les concernant fournies dans les comptes annuels ;
- ▶ il apprécie le caractère approprié de l'application par la société de gestion de la convention comptable de continuité d'exploitation et, selon les éléments collectés, l'existence ou non d'une incertitude significative liée à des événements ou à des circonstances susceptibles de mettre en cause la capacité du FCP à poursuivre son exploitation. Cette appréciation s'appuie sur les éléments collectés jusqu'à la date de son rapport, étant toutefois rappelé que des circonstances ou événements ultérieurs pourraient mettre en cause la continuité d'exploitation. S'il conclut à l'existence d'une incertitude significative, il attire l'attention des lecteurs de son rapport sur les informations fournies dans les comptes annuels au sujet de cette incertitude ou, si ces informations ne sont pas fournies ou ne sont pas pertinentes, il formule une certification avec réserve ou un refus de certifier ;



- ▶ il apprécie la présentation d'ensemble des comptes annuels et évalue si les comptes annuels reflètent les opérations et événements sous-jacents de manière à en donner une image fidèle.

Paris-La Défense, le 13 avril 2017

Le Commissaire aux Comptes  
ERNST & YOUNG et Autres

Bernard Charrue

## 6. COMPTES ANNUELS

### • BILAN en EUR

#### ACTIF

	29/12/2017	30/12/2016
<b>Immobilisations nettes</b>		
<b>Dépôts</b>		
<b>Instruments financiers</b>	<b>40 859 356,11</b>	<b>15 956 951,82</b>
<b>Actions et valeurs assimilées</b>	<b>7 471 539,37</b>	
Négoiciées sur un marché réglementé ou assimilé	7 471 539,37	
Non négoiciées sur un marché réglementé ou assimilé		
<b>Obligations et valeurs assimilées</b>	<b>24 544 345,27</b>	
Négoiciées sur un marché réglementé ou assimilé	24 544 345,27	
Non négoiciées sur un marché réglementé ou assimilé		
<b>Titres de créances</b>	<b>500 936,48</b>	<b>302 224,74</b>
Négoiés sur un marché réglementé ou assimilé	500 936,48	302 224,74
Titres de créances négociables	500 936,48	302 224,74
Autres titres de créances		
Non négociés sur un marché réglementé ou assimilé		
<b>Organismes de placement collectif</b>	<b>8 033 982,29</b>	<b>15 609 869,56</b>
OPCVM et FIA à vocation générale destinés aux non professionnels et équivalents d'autres pays	8 033 982,29	15 609 869,56
Autres Fonds destinés à des non professionnels et équivalents d'autres pays Etats membres de l'UE		
Fonds professionnels à vocation générale et équivalents d'autres Etats membres de l'UE et organismes de titrisations cotés		
Autres Fonds d'investissement professionnels et équivalents d'autres Etats membres de l'UE et organismes de titrisations non cotés		
Autres organismes non européens		
<b>Opérations temporaires sur titres</b>		
Créances représentatives de titres reçus en pension		
Créances représentatives de titres prêtés		
Titres empruntés		
Titres donnés en pension		
Autres opérations temporaires		
<b>Instruments financiers à terme</b>	<b>308 552,70</b>	<b>44 857,52</b>
Opérations sur un marché réglementé ou assimilé	308 552,70	44 857,52
Autres opérations		
<b>Autres instruments financiers</b>		
<b>Créances</b>	<b>117 712,93</b>	<b>324,28</b>
<b>Opérations de change à terme de devises</b>		
<b>Autres</b>	<b>117 712,93</b>	<b>324,28</b>
<b>Comptes financiers</b>	<b>731 113,82</b>	<b>542 636,09</b>
<b>Liquidités</b>	<b>731 113,82</b>	<b>542 636,09</b>
<b>Total de l'actif</b>	<b>41 708 182,86</b>	<b>16 499 912,19</b>

## PASSIF

	29/12/2017	30/12/2016
<b>Capitaux propres</b>		
<b>Capital</b>	<b>39 230 029,90</b>	<b>16 745 921,39</b>
<b>Plus et moins-values nettes antérieures non distribuées (a)</b>		
<b>Report à nouveau (a)</b>	<b>2,42</b>	
<b>Plus et moins-values nettes de l'exercice (a, b)</b>	<b>2 078 180,91</b>	<b>-299 348,71</b>
<b>Résultat de l'exercice (a, b)</b>	<b>-23 985,71</b>	<b>7 739,94</b>
<b>Total des capitaux propres (= Montant représentatif de l'actif net)</b>	<b>41 284 227,52</b>	<b>16 454 312,62</b>
<b>Instruments financiers</b>	<b>308 552,72</b>	<b>44 857,52</b>
<b>Opérations de cession sur instruments financiers</b>		
<b>Opérations temporaires sur titres</b>		
Dettes représentatives de titres donnés en pension		
Dettes représentatives de titres empruntés		
Autres opérations temporaires		
<b>Instruments financiers à terme</b>	<b>308 552,72</b>	<b>44 857,52</b>
Opérations sur un marché réglementé ou assimilé	308 552,72	44 857,52
Autres opérations		
<b>Dettes</b>	<b>115 402,46</b>	<b>316,60</b>
<b>Opérations de change à terme de devises</b>		
<b>Autres</b>	<b>115 402,46</b>	<b>316,60</b>
<b>Comptes financiers</b>	<b>0,16</b>	<b>425,45</b>
<b>Concours bancaires courants</b>	<b>0,16</b>	<b>425,45</b>
<b>Emprunts</b>		
<b>Total du passif</b>	<b>41 708 182,86</b>	<b>16 499 912,19</b>

(a) Y compris comptes de régularisation

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

• **HORS BILAN en EUR**

	29/12/2017	30/12/2016
<b>Opérations de couverture</b>		
<b>Engagement sur marchés réglementés ou assimilés</b>		
<b>Contrats futures</b>		
Vente 2 DJ Eurostoxx 50 03/17		65 540,00
Vente 25 Medterme 03/17		3 341 250,00
Vente 66 Tnote 5 ans 03/17		7 359 432,65
Vente 8 Euro Bund 03/17		1 313 360,00
XEUR FESX DJ 0318	454 090,00	
XEUR FGBM BOB 0318	24 216 240,00	
<b>Engagement sur marché de gré à gré</b>		
<b>Autres engagements</b>		
<b>Autres opérations</b>		
<b>Engagement sur marchés réglementés ou assimilés</b>		
<b>Contrats futures</b>		
Achat 12 Euro BTP 03/17		1 623 720,00
CME RY EURJPY 0318	1 001 477,78	
EC EURUSD 0318	879 918,60	
FV CBOT UST 5 0318	18 282 480,75	
NYS NYL MSCI EM 0318	2 325 849,43	
NI TOKYO NIKK 0318	1 006 874,39	
SP 500 MINI 0318	1 337 108,59	
XEUR FBTP BTP 0318	1 361 400,00	
<b>Engagement sur marché de gré à gré</b>		
<b>Credit Default Swap</b>		
Vente 9 contrats EUR/USD 03/17		1 129 429,13
<b>Autres engagements</b>		

• **COMPTE DE RÉSULTAT en EUR**

	29/12/2017	30/12/2016
<b>Produits sur opérations financières</b>		
Produits sur dépôts et sur comptes financiers		
Produits sur actions et valeurs assimilées		
Produits sur obligations et valeurs assimilées	17 675,00	18 162,52
Produits sur titres de créances	-139,58	640,47
Produits sur acquisitions et cessions temporaires de titres		
Produits sur instruments financiers à terme		
Autres produits financiers		
<b>Total (1)</b>	<b>17 535,42</b>	<b>18 802,99</b>
<b>Charges sur opérations financières</b>		
Charges sur acquisitions et cessions temporaires de titres		
Charges sur instruments financiers à terme		
Charges sur dettes financières		2 319,75
Autres charges financières		
<b>Total (2)</b>		<b>2 319,75</b>
<b>Résultat sur opérations financières (1 - 2)</b>	<b>17 535,42</b>	<b>16 483,24</b>
Autres produits (3)		
Frais de gestion et dotations aux amortissements (4)	31 008,61	9 324,15
<b>Résultat net de l'exercice (L. 214-17-1) (1 - 2 + 3 - 4)</b>	<b>-13 473,19</b>	<b>7 159,09</b>
Régularisation des revenus de l'exercice (5)	-10 512,52	580,85
Acomptes sur résultat versés au titre de l'exercice (6)		
<b>Résultat (1 - 2 + 3 - 4 + 5 - 6)</b>	<b>-23 985,71</b>	<b>7 739,94</b>

**REGLES ET METHODES COMPTABLES**

Les comptes annuels sont présentés sous la forme prévue par le Règlement ANC 2014-01 abrogeant le Règlement CRC 2003-02 modifié.

Les principes généraux de la comptabilité s'appliquent :

- image fidèle, comparabilité, continuité de l'activité,
- régularité, sincérité,
- prudence,
- permanence des méthodes d'un exercice à l'autre.

Le mode de comptabilisation retenu pour l'enregistrement des produits des titres à revenu fixe est celui des intérêts encaissés.

Les entrées et les cessions de titres sont comptabilisées frais exclus.  
 La devise de référence de la comptabilité du portefeuille est en EURO.  
 La durée de l'exercice est de 12 mois.

**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 WM Closing).

- **Les instruments financiers de taux :**

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

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

- **Les instruments de types « 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 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 créance négociables » :**

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

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

<b>Taux de référence</b>	
<b>Tcn en Euro</b>	<b>Tcn en devises</b>
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.

o **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.

o **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.

o **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.

➤ **Les instruments financiers et valeurs non négociés sur un marché réglementé**

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

➤ **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).

## Frais de gestion

Les frais de gestion sont calculés à chaque valorisation.

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

$$\begin{aligned} & \text{Actif brut - OPC gérés par Lazard Frères Gestion SAS} \\ & \quad \times \text{taux de frais de fonctionnement et de gestion} \\ & \quad \times \frac{\text{nb jours entre la VL calculée et la VL précédente}}{365 \text{ (ou 366 les années bissextiles)}} \end{aligned}$$

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 :

    frais de reporting

    honoraires des commissaires aux comptes ;

    publications légales (Balo, Petites Affiches, etc...) le cas échéant.

Ces frais n'incluent pas les frais de transactions.

Les frais se décomposent de la manière suivante, selon les modalités prévues au règlement :

<b>Frais facturés au FCP</b>	<b>Assiette</b>	<b>Taux Barème</b>	
Frais de gestion financière Frais administratifs externes à la société de gestion	Actif net hors OPC gérés par Lazard Frères Gestion SAS	Part I : 0,75% TTC Taux maximum  Part D : 0,75% TTC Taux maximum  Part R : 1,40% TTC Taux maximum	
Commissions de mouvement (TTC) : (de 0 à 100 % perçues par la société de gestion et de 0 à 100% perçues par le dépositaire)	Prélèvement maximum sur chaque transaction	Actions, change	De 0 à 0,20% TTC
		Instruments sur marché à terme et autres opérations	de 0 à 450 € TTC par contrat
Commission de sur performance	N.A.	Néant	

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 617.

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

#### **Affectation des sommes distribuables**

##### **Définition des sommes distribuables :**

Les sommes distribuables sont constituées par :

##### **Le résultat :**

Le résultat net de l'exercice est égal au montant des intérêts, arrérages, primes et lots, dividendes, jetons de présence et tous autres produits relatifs aux titres constituant le portefeuille, majorés du produit des sommes momentanément disponibles et diminué du montant des frais de gestion et de la charge des emprunts.

Il est augmenté du report à nouveau et majoré ou diminué du solde du compte de régularisation des revenus.

##### **Les Plus et Moins-values :**

Les plus-values réalisées, nettes de frais, diminuées des moins-values réalisées, nettes de frais, constatées au cours de l'exercice, augmentées des plus-values nettes de même nature constatées au cours d'exercices antérieurs n'ayant pas fait l'objet d'une distribution ou d'une capitalisation et diminuées ou augmentées du solde du compte de régularisation des plus-values.

##### **Modalités d'affectation des sommes distribuables :**

<b>Sommes Distribuables</b>	<b>Parts I, R</b>	<b>Part D</b>
Affectation du résultat net	Capitalisation	distribution
Affectation des plus ou moins-values nettes réalisées	Capitalisation	Capitalisation et/ou distribution et/ou report

• **EVOLUTION DE L'ACTIF NET en EUR**

	<b>29/12/2017</b>	<b>30/12/2016</b>
<b>Actif net en début d'exercice</b>	<b>16 454 312,62</b>	<b>11 756 054,36</b>
Souscriptions (y compris les commissions de souscription acquises à l'OPC)	35 691 181,48	5 752 119,39
Rachats (sous déduction des commissions de rachat acquises à l'OPC)	-12 350 849,46	-1 566 263,33
Plus-values réalisées sur dépôts et instruments financiers	1 650 727,41	40 191,50
Moins-values réalisées sur dépôts et instruments financiers	-20 670,04	-158 095,85
Plus-values réalisées sur instruments financiers à terme	466 576,37	561 889,01
Moins-values réalisées sur instruments financiers à terme	-321 285,56	-660 393,21
Frais de transactions	-52 672,52	-7 581,07
Différences de change	-48 055,67	8 236,99
Variations de la différence d'estimation des dépôts et instruments financiers	-396 583,49	706 162,98
Différence d'estimation exercice N	137 261,70	533 845,19
Différence d'estimation exercice N-1	-533 845,19	172 317,79
Variations de la différence d'estimation des instruments financiers à terme	225 385,17	14 832,76
Différence d'estimation exercice N	270 242,69	44 857,52
Différence d'estimation exercice N-1	-44 857,52	-30 024,76
Distribution de l'exercice antérieur sur plus et moins-values nettes		
Distribution de l'exercice antérieur sur résultat	-365,60	
Résultat net de l'exercice avant compte de régularisation	-13 473,19	7 159,09
Acompte(s) versé(s) au cours de l'exercice sur plus et moins-values nettes		
Acompte(s) versé(s) au cours de l'exercice sur résultat		
Autres éléments		
<b>Actif net en fin d'exercice</b>	<b>41 284 227,52</b>	<b>16 454 312,62</b>

• **VENTILATION PAR NATURE JURIDIQUE OU ECONOMIQUE DES INSTRUMENTS FINANCIERS**

	Montant	%
<b>Actif</b>		
<b>Obligations et valeurs assimilées</b>		
Obligations à taux fixe négociées sur un marché réglementé ou assimilé	23 414 915,31	56,72
Obligations à taux. VAR / REV négociées sur un marché réglementé ou assimilé	1 129 429,96	2,74
<b>TOTAL Obligations et valeurs assimilées</b>	<b>24 544 345,27</b>	<b>59,45</b>
<b>Titres de créances</b>		
Bons du Tresor	500 936,48	1,21
<b>TOTAL Titres de créances</b>	<b>500 936,48</b>	<b>1,21</b>
<b>Passif</b>		
<b>Opérations de cession sur instruments financiers</b>		
<b>TOTAL Opérations de cession sur instruments financiers</b>		
<b>Hors-bilan</b>		
<b>Opérations de couverture</b>		
Actions	454 090,00	1,10
Taux	24 216 240,00	58,66
<b>TOTAL Opérations de couverture</b>	<b>24 670 330,00</b>	<b>59,76</b>
<b>Autres opérations</b>		
Actions	4 669 832,41	11,31
Change	1 881 396,38	4,56
Taux	19 643 880,75	47,58
<b>TOTAL Autres opérations</b>	<b>26 195 109,54</b>	<b>63,45</b>

• **VENTILATION PAR NATURE DE TAUX DES POSTES D'ACTIF, DE PASSIF ET DE HORS-BILAN**

	Taux fixe	%	Taux variable	%	Taux révisable	%	Autres	%
<b>Actif</b>								
Dépôts								
Obligations et valeurs assimilées	23 414 915,31	56,72			1 129 429,96	2,74		
Titres de créances	500 936,48	1,21						
Opérations temporaires sur titres								
Comptes financiers							731 113,82	1,77
<b>Passif</b>								
Opérations temporaires sur titres								
Comptes financiers							0,16	
<b>Hors-bilan</b>								
Opérations de couverture							24 216 240,00	58,66
Autres opérations							19 643 880,75	47,58

• **VENTILATION PAR MATURITE RESIDUELLE DES POSTES D'ACTIF, DE PASSIF ET DE HORS-BILAN**

	< 3 mois	%	]3 mois - 1 an]	%	]1 - 3 ans]	%	]3 - 5 ans]	%	> 5 ans	%
<b>Actif</b>										
Dépôts										
Obligations et valeurs assimilées							5 768 719,56	13,97	18 775 625,71	45,48
Titres de créances	500 936,48	1,21								
Opérations temporaires sur titres										
Comptes financiers	731 113,82	1,77								
<b>Passif</b>										
Opérations temporaires sur titres										
Comptes financiers		0,16								
<b>Hors-bilan</b>										
Opérations de couverture							24 216 240,00	58,66		
Autres opérations							18 282 480,75	44,28	1 361 400,00	3,30

Les positions à terme de taux sont présentées en fonction de l'échéance du sous-jacent.

• **VENTILATION PAR DEVISE DE COTATION OU D'EVALUATION DES POSTES D'ACTIF, DE PASSIF ET DE HORS-BILAN**

	USD		JPY				Autres devises	
	Montant	%	Montant	%	Montant	%	Montant	%
<b>Actif</b>								
Dépôts								
Actions et valeurs assimilées								
Obligations et valeurs assimilées								
Titres de créances								
OPC								
Opérations temporaires sur titres								
Créances								
Comptes financiers	616 469,13	1,49	18 019,17	0,04				
<b>Passif</b>								
Opérations de cession sur instruments financiers								
Opérations temporaires sur titres								
Comptes financiers		0,16						
<b>Hors-bilan</b>								
Opérations de couverture								
Autres opérations	22 825 357,37	55,29	2 008 352,17	4,86				

- **CRÉANCES ET DETTES : VENTILATION PAR NATURE**

	<b>Nature de débit/crédit</b>	<b>29/12/2017</b>
Créances	Souscriptions à recevoir	117 712,93
<b>Total des créances</b>		<b>117 712,93</b>
Dettes	Achats à règlement différé	101 101,19
	Frais de gestion	14 301,27
<b>Total des dettes</b>		<b>115 402,46</b>

• **NOMBRE DE TITRES ÉMIS OU RACHETÉS**

	En parts	En montant
<b>Part I</b>		
Parts souscrites durant l'exercice	14 992,858	16 706 315,60
Parts rachetées durant l'exercice	-9 293,825	-10 380 100,76
Solde net des souscriptions/rachats	5 699,033	6 326 214,84
<b>Part R</b>		
Parts souscrites durant l'exercice	106 534,249	11 722 063,02
Parts rachetées durant l'exercice	-17 856,635	-1 946 256,98
Solde net des souscriptions/rachats	88 677,614	9 775 806,04
<b>Part D</b>		
Parts souscrites durant l'exercice	6 512,000	7 262 802,86
Parts rachetées durant l'exercice	-22,000	-24 491,72
Solde net des souscriptions/rachats	6 490,000	7 238 311,14

• **COMMISSIONS DE SOUSCRIPTION ET/OU RACHAT**

	En montant
<b>Part I</b>	
Commissions de rachat acquises	
Commissions de souscription acquises	
Total des commissions acquises	
<b>Part R</b>	
Commissions de rachat acquises	
Commissions de souscription acquises	
Total des commissions acquises	
<b>Part D</b>	
Commissions de rachat acquises	
Commissions de souscription acquises	
Total des commissions acquises	

• **FRAIS DE GESTION**

	29/12/2017
<b>Part I</b>	
Commissions de garantie	
Frais de gestion fixes	13 742,34
Pourcentage de frais de gestion fixes	0,09
Frais de gestion variables	
Rétrocessions des frais de gestion	
<b>Part R</b>	
Commissions de garantie	
Frais de gestion fixes	13 214,03
Pourcentage de frais de gestion fixes	0,19
Frais de gestion variables	
Rétrocessions des frais de gestion	
<b>Part D</b>	
Commissions de garantie	
Frais de gestion fixes	4 052,24
Pourcentage de frais de gestion fixes	0,12
Frais de gestion variables	
Rétrocessions des frais de gestion	

- **ENGAGEMENTS RECUS ET DONNÉS**

**Garanties reçues par l'OPC :**

Néant.

**Autres engagements reçus et/ou donnés :**

Néant.

- **VALEUR ACTUELLE DES TITRES FAISANT L'OBJET D'UNE ACQUISITION TEMPORAIRE**

	29/12/2017
Titres pris en pension livrée	
Titres empruntés	

- **VALEUR ACTUELLE DES TITRES CONSTITUTIFS DE DÉPOTS DE GARANTIE**

	29/12/2017
Instruments financiers donnés en garantie et maintenus dans leur poste d'origine	
Instruments financiers reçus en garantie et non inscrits au bilan	

- **INSTRUMENTS FINANCIERS DU GROUPE DÉTENUS EN PORTEFEUILLE**

	Code Isin	Libellés	29/12/2017
Actions			
Obligations			
TCN			
OPC			8 033 982,29
	FR0012044519	LAZARD ALPHA MONDE	1 118 448,00
	FR0010505313	LAZARD CORPO EURO HIGH YIELD C	687 440,00
	FR0013235223	LAZARD EQUITY EXPANSION F	1 834 498,90
	FR0010941815	LAZARD EURO MONEY MARKET	4 393 595,39
Instruments financiers à terme			

• **TABLEAU D'AFFECTION DE LA QUOTE-PART DES SOMMES DISTRIBUABLES AFFÉRENTE AU RÉSULTAT**

	29/12/2017	30/12/2016
<b>Sommes restant à affecter</b>		
Report à nouveau	2,42	
Résultat	-23 985,71	7 739,94
<b>Total</b>	<b>-23 983,29</b>	<b>7 739,94</b>

	29/12/2017	30/12/2016
<b>Part I</b>		
<b>Affectation</b>		
Distribution		
Report à nouveau de l'exercice		
Capitalisation	-7 566,97	7 089,95
<b>Total</b>	<b>-7 566,97</b>	<b>7 089,95</b>

	29/12/2017	30/12/2016
<b>Part R</b>		
<b>Affectation</b>		
Distribution		
Report à nouveau de l'exercice		
Capitalisation	-13 493,73	281,99
<b>Total</b>	<b>-13 493,73</b>	<b>281,99</b>

	29/12/2017	30/12/2016
<b>Part D</b>		
<b>Affectation</b>		
Distribution		365,60
Report à nouveau de l'exercice		2,40
Capitalisation	-2 922,59	
<b>Total</b>	<b>-2 922,59</b>	<b>368,00</b>
<b>Informations relatives aux parts ouvrant droit à distribution</b>		
Nombre de parts	6 947,000	457,000
Distribution unitaire		0,80
<b>Crédits d'impôt</b>		
Crédit d'impôt attaché à la distribution du résultat		

• **TABLEAU D'AFFECTATION DE LA QUOTE-PART DES SOMMES DISTRIBUABLES AFFÉRENTE AUX PLUS ET MOINS-VALUES NETTES**

	29/12/2017	30/12/2016
<b>Sommes restant à affecter</b>		
Plus et moins-values nettes antérieures non distribuées		
Plus et moins-values nettes de l'exercice	2 078 180,91	-299 348,71
Acomptes versés sur plus et moins-values nettes de l'exercice		
<b>Total</b>	<b>2 078 180,91</b>	<b>-299 348,71</b>

	29/12/2017	30/12/2016
<b>Part I</b>		
Affectation		
Distribution		
Plus et moins-values nettes non distribuées		
Capitalisation	1 020 576,42	-236 800,03
<b>Total</b>	<b>1 020 576,42</b>	<b>-236 800,03</b>

	29/12/2017	30/12/2016
<b>Part R</b>		
Affectation		
Distribution		
Plus et moins-values nettes non distribuées		
Capitalisation	658 990,30	-53 650,26
<b>Total</b>	<b>658 990,30</b>	<b>-53 650,26</b>

	29/12/2017	30/12/2016
<b>Part D</b>		
Affectation		
Distribution	163 254,50	
Plus et moins-values nettes non distribuées	235 359,69	
Capitalisation		-8 898,42
<b>Total</b>	<b>398 614,19</b>	<b>-8 898,42</b>
<b>Informations relatives aux parts ouvrant droit à distribution</b>		
Nombre de parts	6 947,000	457,000
Distribution unitaire	23,50	

• **TABLEAU DES RÉSULTATS ET AUTRES ÉLÉMENTS CARACTÉRISTIQUES DE L'ENTITÉ AU COURS DES CINQ DERNIERS EXERCICES**

	31/12/2015	30/12/2016	29/12/2017
<b>Actif net Global en EUR</b>	<b>11 756 054,36</b>	<b>16 454 312,62</b>	<b>41 284 227,52</b>
<b>LAZARD PATRIMOINE "I"</b>			
Actif net en EUR	9 823 969,10	13 016 195,69	20 275 626,07
Nombre de titres	9 520,000	12 349,955	18 048,988
Valeur liquidative unitaire en EUR	1 031,92	1 053,94	1 123,36
Capitalisation unitaire sur plus et moins-values nettes en EUR	16,52	-19,17	56,54
Capitalisation unitaire en EUR sur résultat	-0,56	0,57	-0,41
<b>LAZARD PATRIMOINE "R"</b>			
Actif net en EUR	1 932 085,26	2 948 995,11	13 089 398,78
Nombre de titres	18 724,000	27 996,458	116 674,072
Valeur liquidative unitaire en EUR	103,18	105,33	112,18
Capitalisation unitaire sur plus et moins-values nettes en EUR	1,65	-1,91	5,64
Capitalisation unitaire en EUR sur résultat	0,04	0,01	-0,11
<b>LAZARD PATRIMOINE "D"</b>			
Actif net en EUR		489 121,82	7 919 202,67
Nombre de titres		457,000	6 947,000
Valeur liquidative unitaire en EUR		1 070,28	1 139,94
Distribution unitaire sur plus et moins-values nettes en EUR			23,50
Plus et moins-values nettes unitaire non distribuées en EUR			33,87
Capitalisation unitaire sur plus et moins-values nettes en EUR		-19,47	
Capitalisation unitaire en EUR sur résultat			-0,42
Distribution unitaire en EUR sur résultat		0,80	
Report à nouveau unitaire en EUR sur résultat			
Crédit d'impôt unitaire en EUR			*

• **INVENTAIRE en EUR**

Désignation des valeurs	Devise	Qté Nbre ou nominal	Valeur actuelle	% Actif Net
<b>Actions et valeurs assimilées</b>				
<b>Actions et valeurs assimilées négociées sur un marché réglementé ou assimilé</b>				
<b>ALLEMAGNE</b>				
ALLIANZ SE	EUR	1 370	262 355,00	0,64
BAYER	EUR	1 270	132 080,00	0,32
CONTINENTAL AG O.N.	EUR	745	167 662,25	0,41
DAIMLER AG	EUR	2 670	189 036,00	0,46
DEUTSCHE BOERSE AG	EUR	1 375	133 100,00	0,32
DEUTSCHE TELEKOM AG	EUR	14 520	214 823,40	0,52
HENKEL AG AND CO.KGAA NON VTG PRF	EUR	1 470	162 214,50	0,39
MERCK KGA	EUR	2 390	214 502,50	0,52
MUENCHENER RUECKVERSICHERUNG AG	EUR	875	158 156,25	0,38
SAP SE	EUR	3 710	346 699,50	0,84
SIEMENS AG NAMEN	EUR	2 210	256 691,50	0,62
<b>TOTAL ALLEMAGNE</b>			<b>2 237 320,90</b>	<b>5,42</b>
<b>BELGIQUE</b>				
ANHEUSER BUSCH INBEV SA/NV	EUR	2 625	244 466,25	0,59
KBC GROUPE	EUR	2 850	202 663,50	0,49
<b>TOTAL BELGIQUE</b>			<b>447 129,75</b>	<b>1,08</b>
<b>ESPAGNE</b>				
BANCO SANTANDER S.A.	EUR	41 090	225 132,11	0,55
FERROVIAL	EUR	5 300	100 302,50	0,24
<b>TOTAL ESPAGNE</b>			<b>325 434,61</b>	<b>0,79</b>
<b>FINLANDE</b>				
NOKIA (AB) OYJ	EUR	29 550	115 067,70	0,28
SAMPO OYJ A	EUR	3 170	145 186,00	0,35
<b>TOTAL FINLANDE</b>			<b>260 253,70</b>	<b>0,63</b>
<b>FRANCE</b>				
AIR LIQUIDE	EUR	2 050	215 352,50	0,53
AXA	EUR	8 035	198 745,73	0,48
BNP PARIBAS	EUR	3 480	216 630,00	0,53
CARREFOUR	EUR	7 210	130 068,40	0,32
DASSAULT SYSTEMES	EUR	1 755	155 475,45	0,38
LEGRAND SA HOLDING	EUR	1 855	119 072,45	0,29
L'OREAL	EUR	945	174 777,75	0,42
LVMH (LOUIS VUITTON - MOET HENNESSY)	EUR	865	212 271,00	0,51
ORANGE	EUR	12 030	174 134,25	0,42
PUBLICIS GROUPE SA	EUR	3 680	208 472,00	0,50
RENAULT SA	EUR	1 770	148 520,70	0,36
SAINT-GOBAIN	EUR	4 880	224 382,40	0,55
SANOFI	EUR	3 640	261 534,00	0,64
SCHNEIDER ELECTRIC SA	EUR	2 475	175 378,50	0,42
SOCIETE GENERALE SA	EUR	4 450	191 572,50	0,46
<b>TOTAL FRANCE</b>			<b>2 806 387,63</b>	<b>6,81</b>
<b>IRLANDE</b>				
KERRY GROUP	EUR	1 930	180 455,00	0,43

Désignation des valeurs	Devise	Qté Nbre ou nominal	Valeur actuelle	% Actif Net
RYANAIR HOLDINGS PLC	EUR	7 010	105 500,50	0,26
<b>TOTAL IRLANDE</b>			<b>285 955,50</b>	<b>0,69</b>
<b>ITALIE</b>				
INTESA SANPAOLO SPA	EUR	73 385	203 276,45	0,49
LUXOTTICA GROUP	EUR	2 680	137 082,00	0,33
<b>TOTAL ITALIE</b>			<b>340 358,45</b>	<b>0,82</b>
<b>PAYS-BAS</b>				
AKZO NOBEL	EUR	2 200	160 644,00	0,39
HEINEKEN	EUR	2 365	205 589,45	0,50
ING GROEP NV	EUR	15 385	235 775,13	0,57
UNILEVER	EUR	3 550	166 690,25	0,40
<b>TOTAL PAYS-BAS</b>			<b>768 698,83</b>	<b>1,86</b>
<b>TOTAL Actions &amp; val. ass. ng. sur marchés régl. ou ass.</b>			<b>7 471 539,37</b>	<b>18,10</b>
<b>TOTAL Actions et valeurs assimilées</b>			<b>7 471 539,37</b>	<b>18,10</b>
<b>Obligations et valeurs assimilées</b>				
<b>Obligations et valeurs assimilées négociées sur un marché réglementé ou assimilé</b>				
<b>ALLEMAGNE</b>				
DEUTSCHE BANK 6% 31/12/2099	EUR	200 000	216 525,42	0,52
MERCK KGAA 2.625% 12-12-74	EUR	400 000	430 085,26	1,05
<b>TOTAL ALLEMAGNE</b>			<b>646 610,68</b>	<b>1,57</b>
<b>AUSTRALIE</b>				
BHP BILL FINA 4.75% 22-04-76	EUR	300 000	346 021,52	0,84
<b>TOTAL AUSTRALIE</b>			<b>346 021,52</b>	<b>0,84</b>
<b>AUTRICHE</b>				
ERST GROU BA 8.875% PERP EMTN	EUR	400 000	497 766,20	1,21
<b>TOTAL AUTRICHE</b>			<b>497 766,20</b>	<b>1,21</b>
<b>ESPAGNE</b>				
BANC BILB VIZC AR 8.875% PERP	EUR	400 000	482 933,86	1,17
BANCO DE BADELL 0.875% 05-03-23	EUR	200 000	198 421,04	0,48
BANCO NTANDER 1.375% 09-02-22	EUR	500 000	522 078,08	1,26
BANKIA SA 6.0% PERP	EUR	200 000	212 512,87	0,51
CAIXABANK SA 6.75% PERP	EUR	200 000	223 393,50	0,54
SPAIN GOVERNMENT BOND 0.45% 31-10-22	EUR	800 000	803 695,23	1,96
SPAIN GOVERNMENT BOND 1.45% 31-10-27	EUR	800 000	794 193,97	1,92
<b>TOTAL ESPAGNE</b>			<b>3 237 228,55</b>	<b>7,84</b>
<b>FRANCE</b>				
BNP PAR E3R+0.75% 07-06-24	EUR	400 000	409 595,20	0,99
BNP PAR 1.0% 27-06-24 EMTN	EUR	200 000	202 911,10	0,49
BOUYGUES 4.5% 09/02/2022	EUR	400 000	485 595,34	1,18
BPCE E3R+1.05% 09-03-22 EMTN	EUR	300 000	309 558,96	0,75
BPCE 1.125% 18-01-23 EMTN	EUR	300 000	310 985,30	0,75
CAPGEMINI 2.5% 01-07-2023	EUR	300 000	333 557,92	0,81
CARRE 0.75% 26-04-24 EMTN	EUR	300 000	300 989,42	0,73
CASA 6.50% PERP	EUR	500 000	568 038,06	1,38
EFFP 2.375% 09/04/2024	EUR	500 000	563 506,71	1,36
ENGIE SA 4.75% PERP	EUR	300 000	347 134,27	0,84
GROUPE DANONE 1.75% PERP EMTN	EUR	300 000	302 659,93	0,73

Désignation des valeurs	Devise	Qté Nbre ou nominal	Valeur actuelle	% Actif Net
KERFP 2 3/4 04/08/24	EUR	300 000	345 675,74	0,84
LIFP 1 04/17/23	EUR	500 000	516 425,34	1,25
LVMH MOET HENNESSY 0.375% 26-05-22	EUR	700 000	705 173,58	1,71
MWDP 1 04/20/23	EUR	500 000	508 984,25	1,23
ORAN 4.0% PERP EMTN	EUR	500 000	559 110,68	1,35
PERNOD RICARD 1.875% 28-09-23	EUR	300 000	323 157,86	0,78
PSA BANQUE FRANCE 0.625% 10-10-22	EUR	300 000	300 433,64	0,73
RENAULT 1.0% 08-03-23 EMTN	EUR	300 000	307 552,97	0,74
SG E3R+0.8% 22-05-24 EMTN	EUR	400 000	410 275,80	0,99
SG 6.75% 31/12/2099	EUR	500 000	569 764,34	1,38
ST GOBAIN 3.625% 15/06/2021	EUR	300 000	341 196,49	0,83
STE DES 1.5% 15-01-24 EMTN	EUR	500 000	531 373,42	1,29
TOT 2.25% PERP EMTN	EUR	500 000	532 645,62	1,29
UNIB ROD 1.375% 31-12-26 EMTN	EUR	300 000	313 470,41	0,76
VALE ELE 1.625% 18-03-26 EMTN	EUR	300 000	318 244,64	0,77
<b>TOTAL FRANCE</b>			<b>10 718 016,99</b>	<b>25,95</b>
<b>ITALIE</b>				
INTESA SANPAOLO 7.75% PERP	EUR	400 000	502 450,09	1,22
ITALY BUONI POLIENNALI DEL TESORO 0.9% 01-08-22	EUR	800 000	809 176,61	1,96
ITALY BUONI POLIENNALI DEL TESORO 2.05% 01-08-27	EUR	800 000	810 651,61	1,96
UNICREDIT SPA 6.625% PERP	EUR	400 000	437 510,68	1,06
<b>TOTAL ITALIE</b>			<b>2 559 788,99</b>	<b>6,20</b>
<b>PAYS-BAS</b>				
ASR NEDERLAND NV 4.625% PERP	EUR	300 000	321 439,98	0,78
ED 2.375% 23-03-23 EMTN	EUR	400 000	442 963,84	1,07
ENEL FINA INT 1.375% 01-06-26	EUR	300 000	309 407,10	0,75
GAS NATURAL FENOSA FINANCE BV 0.875% 15-05-25	EUR	300 000	296 860,40	0,72
LEASEPLAN CORPORATION NV 0.75% 03-10-22	EUR	300 000	301 194,12	0,73
<b>TOTAL PAYS-BAS</b>			<b>1 671 865,44</b>	<b>4,05</b>
<b>PORTUGAL</b>				
PGB 2.2 10/17/22	EUR	800 000	871 849,10	2,11
PORTUGAL OBRIGACOES DO TESOURO OT 4.125% 14-04-27	EUR	2 100 000	2 575 156,07	6,24
<b>TOTAL PORTUGAL</b>			<b>3 447 005,17</b>	<b>8,35</b>
<b>ROYAUME UNI</b>				
BARCLAYS PLC 8% 12/15/2049	EUR	500 000	578 430,00	1,40
LLOYDS BANKING GROUP 1.0% 09-11-23	EUR	200 000	202 439,37	0,49
ROYAL BANK OF SCOTLAND GROUP 2.0% 08-03-23	EUR	300 000	320 403,95	0,78
<b>TOTAL ROYAUME UNI</b>			<b>1 101 273,32</b>	<b>2,67</b>
<b>SUISSE</b>				
UBS GROU FUND 1.75% 16-11-22	EUR	300 000	318 768,41	0,77
<b>TOTAL SUISSE</b>			<b>318 768,41</b>	<b>0,77</b>
<b>TOTAL Obligations &amp; val. ass. ng. sur mar. régl. ou ass.</b>			<b>24 544 345,27</b>	<b>59,45</b>
<b>TOTAL Obligations et valeurs assimilées</b>			<b>24 544 345,27</b>	<b>59,45</b>
<b>Titres de créances</b>				
<b>Titres de créances négociés sur un marché réglementé ou assimilé</b>				
<b>FRANCE</b>				
FRAN TREA BILL BTF ZCP 28-03-18	EUR	300 000	300 614,35	0,72

Désignation des valeurs	Devise	Qté Nbre ou nominal	Valeur actuelle	% Actif Net
FRENCH REP ZCP 14-03-18	EUR	200 000	200 322,13	0,49
<b>TOTAL FRANCE</b>			<b>500 936,48</b>	<b>1,21</b>
<b>TOTAL Titres de créances négo. sur marchés régl. ou ass.</b>			<b>500 936,48</b>	<b>1,21</b>
<b>TOTAL Titres de créances</b>			<b>500 936,48</b>	<b>1,21</b>
<b>Organismes de placement collectif</b>				
<b>OPCVM et FIA à vocation générale destinés aux non professionnels et équivalents d'autres pays</b>				
<b>FRANCE</b>				
LAZARD ALPHA MONDE	EUR	8 100	1 118 448,00	2,71
LAZARD CORPO EURO HIGH YIELD C	EUR	416	687 440,00	1,67
LAZARD EQUITY EXPANSION F	EUR	170	1 834 498,90	4,44
LAZARD EURO MONEY MARKET	EUR	4,255	4 393 595,39	10,64
<b>TOTAL FRANCE</b>			<b>8 033 982,29</b>	<b>19,46</b>
<b>TOTAL OPCVM et FIA à vocation générale destinés aux non professionnels et équivalents d'autres pays</b>			<b>8 033 982,29</b>	<b>19,46</b>
<b>TOTAL Organismes de placement collectif</b>			<b>8 033 982,29</b>	<b>19,46</b>
<b>Instruments financiers à terme</b>				
<b>Engagements à terme ferme</b>				
<b>Engagements à terme ferme sur marché réglementé ou assimilé</b>				
CME RY EURJPY 0318	JPY	-8	-5 766,24	-0,01
EC EURUSD 0318	USD	-7	-8 999,21	-0,02
FV CBOT UST 5 0318	USD	-189	89 737,92	0,22
NYS NYL MSCI EM 0318	USD	48	52 802,30	0,13
NI TOKYO NIKK 0318	JPY	12	-5 766,24	-0,01
SP 500 MINI 0318	USD	12	-6 245,84	-0,02
XEUR FBTP BTP 0318	EUR	-10	24 500,00	0,06
XEUR FESX DJ 0318	EUR	-13	8 450,00	0,02
XEUR FGBM BOB 0318	EUR	-184	121 530,00	0,28
<b>TOTAL Engagements à terme fermes sur marché réglementé</b>			<b>270 242,69</b>	<b>0,65</b>
<b>TOTAL Engagements à terme fermes</b>			<b>270 242,69</b>	<b>0,65</b>
<b>TOTAL Instruments financiers à terme</b>			<b>270 242,69</b>	<b>0,65</b>
<b>Appel de marge</b>				
MARBZEUR	EUR	-154 480	-154 480,00	-0,37
MARBZJPY	JPY	1 560 000	11 532,48	0,03
MARBZUSD	USD	-152 856,07	-127 295,19	-0,31
<b>TOTAL Appel de marge</b>			<b>-270 242,71</b>	<b>-0,65</b>
<b>Créances</b>			<b>117 712,93</b>	<b>0,29</b>
<b>Dettes</b>			<b>-115 402,46</b>	<b>-0,28</b>
<b>Comptes financiers</b>			<b>731 113,66</b>	<b>1,77</b>
<b>Actif net</b>			<b>41 284 227,52</b>	<b>100,00</b>
<b>LAZARD PATRIMOINE "R"</b>				
	EUR	116 674,072	112,18	
<b>LAZARD PATRIMOINE "D"</b>				
	EUR	6 947,000	1 139,94	
<b>LAZARD PATRIMOINE "I"</b>				
	EUR	18 048,988	1 123,36	

- **COMPLEMENT D'INFORMATION RELATIF AU REGIME FISCAL DU COUPON**

DECOMPOSITION DU COUPON

	<b>NET GLOBAL</b>	<b>DEVISE</b>	<b>NET UNITAIRE</b>	<b>DEVISE</b>
Revenus soumis à un prélèvement à la source obligatoire non libératoire				
Actions ouvrant droit à abattement et soumis à un prélèvement à la source obligatoire non libératoire				
Autres revenus n'ouvrant pas droit à abattement et soumis à un prélèvement à la source obligatoire non libératoire				
Revenus non déclarables et non imposables				
Montant des sommes distribuées sur les plus et moins-values	163 254,50	EUR	23,50	EUR
<b>TOTAL</b>	<b>163 254,50</b>	<b>EUR</b>	<b>23,50</b>	<b>EUR</b>