

FCP de droit français

**LAZARD PATRIMOINE
DIVERSIFIE**

RAPPORT ANNUEL

au 29 décembre 2017

Société de Gestion : Lazard Frères Gestion SAS

Dépositaire : Lazard Frères Banque

Commissaire aux comptes : Mazars

SOMMAIRE

1. Caractéristiques de l'OPC	3
2. Changements intéressant l'OPC	4
3. Rapport de gestion	5
4. Informations réglementaires	22
5. Certification du Commissaire aux Comptes	24
6. Comptes de l'exercice	30

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 Diversifié (FCP) Code ISIN Part A : FR0007028543 – Part I : FR0012620342 Cet OPCVM est géré par Lazard Frères Gestion SAS

Objectif et politique d'investissement

- **Objectif de gestion** : L'objectif de gestion vise à obtenir, sur une durée de placement recommandée de plus de 5 ans, une performance nette de frais supérieure à l'indice composite suivant : 50% BofA Merrill Lynch Euro Broad Market 30% MSCI Emu, 15% MSCI World. ex EMU, 5% Euromoney Smaller Euro. L'indice est rebalancé mensuellement et ses constituants sont exprimés en euro, ils s'entendent dividendes ou coupons nets réinvestis. Cet indicateur composite correspond aux indicateurs représentatifs des différentes poches ou allocations envisagées.
- **Politique d'investissement** : La stratégie du FCP est discrétionnaire entre les différentes classes d'actifs (de 0% à 100% maximum de l'actif net par classe d'actif), cependant l'allocation cible devrait s'inscrire sur la durée de placement recommandée dans une fourchette d'exposition aux actions comprise entre 20% et 80% (dont une exposition de 0 à 15% aux actions de pays émergents et de 0 à 20% en actions de petites et moyennes capitalisations) Il est cependant rappelé que ces fourchettes ne sont pas figées et peuvent varier dans le temps en fonction de l'analyse de l'état des marchés par le service de la stratégie et des anticipations du gérant. Ainsi si l'environnement actions semble présenter pour le gérant un risque quant à l'évolution de la valeur liquidative, le FCP pourra investir dans des placements monétaires et obligataires jusqu'à 100% de l'actif net du FCP (à l'exception des obligations convertibles à hauteur de 20% maximum de l'actif net).

La fourchette de sensibilité à l'intérieur de laquelle le FCP est géré est de -5 à +8

Pour les actions détenues en direct, le gérant identifiera les entreprises françaises et étrangères de toutes tailles de capitalisation sans zone géographique prépondérante. Pour les obligations en direct le gérant pourra investir dans tous types d'obligations et de TCN émis par des entreprises, des institutions financières et des états souverains sans prédétermination entre la dette publique et la dette privée. Le gérant n'investira pas dans des obligations convertibles contingentes (Cocos Bonds). L'investissement en obligations spéculative/high yield c'est à dire notées en dessous de BBB- par Standard & Poor's ou équivalent selon l'analyse quantitative (notamment performance de gestion de l'OPC à moyen et long terme ainsi que le niveau des encours gérés, etc.) et de critères qualitatifs (notamment savoir-faire des gérants, processus décisionnel, stabilité des équipes, consistance du style de gestion, etc.).

Le FCP peut utiliser des futures, des options, des swaps et du change à terme, négociés sur des marchés réglementés, 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, 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.

Le portefeuille peut être investi en OPC à hauteur de 10% maximum de l'actif net si ces OPC investissent eux-mêmes moins de 10% de leur actif dans d'autres OPC.

Ces OPC peuvent être de toute classification (en ce compris des actions ou parts d'OPC monétaires et monétaires court terme pour la gestion de la trésorerie). Ils peuvent être gérés par la société de gestion.

L'actif du FCP peut être investi jusqu'à 20% en titres intégrant des dérivés.

Pour la part A, les sommes distribuables sont capitalisées et/ou distribuées et/ou reportées.

Pour la part I, le résultat net est intégralement distribué. Les plus-values nettes réalisées sont capitalisées et/ou distribuées et/ou reportées. L'affectation des plus-values nettes réalisées est décidée chaque année par la société de gestion.

- **Faculté de rachat** : les demandes de rachat sont centralisées avant 12h00 chaque jour d'évaluation de la valeur liquidative auprès de :
 - Lazard Frères Gestion, jusqu'au 1^{er} décembre 2017 ;
 - Caceis Bank ou Lazard Frères Banque, à compter du 4 décembre 2017.

Les ordres des rachats sont exécutés conformément au tableau figurant ci-dessous :

J-1 ouvré	Jour d'évaluation (J)	J+1 ouvré	J+2 ouvrés
Centralisation avant 12h00	Valorisation du FCP	Calcul et communication de la VL	Règlement des rachats

- **Durée de placement recommandée** : Ce FCP pourrait ne pas convenir aux investisseurs qui prévoient de retirer leurs apports dans un délai de 5 ans.

Profil de risque et de rendement

A risque plus faible,

A risque plus élevé,

rendement potentiellement plus faible

rendement potentiellement plus élevé

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

Explication de l'indicateur et ses principales limites :

L'exposition diversifiée au marché actions, au risque de taux 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 : il représente le risque éventuel de dégradation de la signature d'un émetteur ou celui de sa défaillance qui induira une baisse du cours du titre et donc 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 de votre 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 DIVERSIFIE (ISIN : Part A : FR0007028543 – Part I : FR0012620342)**, 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 supprimer les droits de sortie de non acquis à l'OPC,
- 6) De transformer le Fonds d'OPC d'OPC en OPC investi à moins de 10% en 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) D'insérer une clause dans le prospectus permettant la transmission du portefeuille dans le cadre de Solvency 2,
- 11) 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 : +9,6%.

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 : +5,9%.

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^{ème} 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 3010 Mds USD à 3139 Mds USD sur un an.

POLITIQUE DE GESTION

Allocation d'actifs :

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).

L'allocation du fonds a été maintenue sur le mois.

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 6,0% (CAC à 4865) 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 (+0,8) et vendeur sur les emprunts d'Etat allemands (-0,8) 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'Euro Stoxx en mars, ont poursuivi leur hausse 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 pris position sur la dette d'Etat portugaise 2045 à hauteur de 4,1% de l'actif. La position sur le fonds diversifié Lazard Patrimoine a été rachetée dans le cadre de la mutation du fonds de FIA en OPCVM (1,6% de l'actif). En milieu de mois, nous avons soldé la surexposition au dollar par rapport à l'indice (-1,6%, parité à 1,0650). En fin de mois, nous avons mis en place une sensibilité négative de -2,0 aux emprunts d'Etat américains (5 ans américain à 1,92%). L'exposition aux actions a été réduite de 0,9% (CAC à 5123) 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, qui est donné vainqueur dans les sondages. Sur le mois, l'Eurostoxx est en hausse 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 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 2,0% (CAC à 5266). Les actions ont été de nouveau allégées de 0,5% dans le cadre du rebalancement de fin de mois (CAC à 5267).

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'Euro Stoxx 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 sur le mois (-1,0 point de base), le

taux à 10 ans de l'Etat américain a baissé (-7 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 6,0% (CAC à 5295). 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, mis en place en février pour 0,8 de sensibilité et vendu la position sur la dette d'Etat portugaise 2045 initiée début mars. Les 2 opérations ont été gagnantes.

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'Euro Stoxx 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 6,0% de l'actif (CAC à 5198). L'exposition aux actions a été de nouveau renforcée de 0,3% dans le cadre du rebalancement de fin de mois (CAC à 5121).

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 6,0% de l'actif (CAC à 5132). Début juillet nous avons allégé l'exposition au crédit high yield, via le fonds Objectif Alpha Haut Rendement (-1,0%) au profit de l'exposition au crédit financier subordonné via le fonds Objectif Capital Fi (+1,0%). En fin de mois, en vue d'une transformation du fonds en OPC dont la détention d'OPC sous-jacents est limitée à 10%, nous avons arbitré les fonds d'actions détenus vers une exposition en titres vifs pour les actions de la zone euro et via futures pour les actions américaines et japonaises.

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'Euro Stoxx 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 0,5% en fin de mois dans le cadre du rebalancement mensuel (CAC à 5086).

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'Euro Stoxx 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 fin de mois, nous avons allégé le fonds obligataire Objectif Alpha Haut Rendement de 0,6%. Nous avons allégé l'exposition aux actions de la zone euro de 0,5% (CAC 40 à 5283) puis, dans le cadre du rebalancement de fin de mois, encore de 1,0% (CAC à 5330).

Les marchés actions ont affiché de bonnes performances en octobre : +2,3% pour l'Euro Stoxx 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 fin de mois, nous avons allégé l'exposition aux actions du fonds à hauteur de 6,0% (CAC à 5486) 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 5503) 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'Euro Stoxx 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 6,0% (CAC 40 à 5297). Nous les avons encore renforcées de 0,3% (CAC à 5379) dans le cadre du rebalancement mensuel.

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 fin de mois, nous avons renforcé l'exposition aux actions de la zone euro du fonds de 1,0% (CAC 40 à 5336).

Gestion taux

Les taux souverains de la zone euro se sont fortement tendus en janvier, portés par les bonnes statistiques d'activité et les déclarations de la BCE dans un contexte resté sensiblement volatil. L'incertitude politique aux Etats-Unis, en France et en Italie a été le principal facteur de risque, sans doute plus générateur de volatilité que d'impact réel sur les marchés in fine.

La courbe des taux d'Etats allemands s'est fortement pentifiée dans un mouvement de "bear steepening" avec une hausse des rendements de 23 bps sur le 10 ans et de 13 bps sur le 5 ans à 0,44% et -0,40% respectivement et une hausse de 7 bps sur le 2 ans à -0,70%.

Les spreads des souverains périphériques ont terminé le mois à l'écartement avec un mouvement significatif en fin de mois notamment pour l'Italie suite à la validation par les magistrats de la cour constitutionnelle italienne du dispositif de la loi électorale dite « Italicum », loi conçue par le gouvernement de l'ancien premier ministre, Matteo Renzi. Loi susceptible d'être immédiatement utilisée.

Le crédit s'est apprécié sur le mois. La marge contre Etat s'est resserrée de 3 bps pour le crédit non financier à 112 bps, de 5 bps pour le crédit financier Senior à 103 bps et de 9 bps pour les financières subordonnées à 238 bps (indices Merrill Lynch).

Le marché primaire a été actif en janvier et peu impacté par le début de la période de publications.

Le marché primaire IG (hors Covered Bonds) a totalisé 29 Mds € d'émissions brutes de dettes financières et 28 Mds€ de dettes corporate (utilities + industriels) selon Barclays. Le volume d'émissions net de remboursement a été de -12 Mds€ pour les financières et de 14 Mds€ pour les dettes corporate.

Au 31 janvier, le crédit représentait 33% de l'encours. La part des emprunts d'Etat ou assimilés représentait 64% de l'encours dont 12% d'obligations indexées sur l'inflation (investissement à travers le fonds Objectif Rendement Inflation). La sensibilité du fonds était de 5.4, correspondant à 76% d'exposition relative. Nous avons conservé une position défensive en termes de duration taux.

En février, le marché est passé en mode "risk-off" du fait du risque politique en France durant quasiment tout le mois de février, avec des taux allemands fortement orientés à la baisse jusqu'au 24 février, un spread OAT vs Bund à son maximum depuis 4 ans (près de 80 bps) et le crédit à l'écartement, jusqu'au moment où les sondages de l'élection présidentielle française ont été plus favorables à Macron et Fillon, creusant l'écart avec Le Pen au second tour. La dernière semaine de février a donc été tout l'inverse des 3 premières semaines.

La courbe des taux d'Etats allemands s'est aplatie dans un mouvement de "bull flattening" avec une baisse des rendements de 23 bps sur le 10 ans et de 17 bps sur le 5 ans à 0,21% et -0,57% respectivement et une baisse de 20 bps sur le 2 ans à -0,90%.

La situation aussi bien politique que budgétaire en Italie a continué d'alimenter les inquiétudes des investisseurs. Les spreads de l'Italie mais également de l'Espagne se sont écartés sur le mois avec une hausse de 5 bps à 186 bps et de 27 bps à 141 bps respectivement. Seul le Portugal a connu un mouvement de resserrement avec une baisse du spread 10 ans de 5 bps à 362 bps.

Le crédit s'est déprécié sur le mois. La marge contre Etat s'est écartée de 3 bps pour le crédit non financier à 116 bps (indice Merrill Lynch).

Le marché primaire a été actif mais le rythme est resté ralenti par la période de publications et les mouvements sur les taux européens.

Le marché primaire IG (hors Covered Bonds) a totalisé 20 Mds€ de dettes corporate (vs 26 Mds€ en février 2016 et 28 Mds€ en janvier 2017) selon Barclays. Le volume d'émissions net de remboursement a été de 4 Mds € pour les dettes corporate.

Au 28 février, le crédit représentait 33% de l'encours. La part des emprunts d'Etat ou assimilés représentait 65% de l'encours dont 12% d'obligations indexées sur l'inflation (investissement à travers le fonds Objectif Rendement Inflation). La sensibilité du fonds était de 5.4, correspondant à 75% d'exposition relative. Nous avons conservé une position défensive en termes de duration taux.

Mars a été un mois positif dans l'ensemble, orienté par de bons chiffres macroéconomiques, des sondages rassurants concernant les élections présidentielles françaises, le « moindre succès » du parti populiste néerlandais mené par Geert Wilders, la continuité du renforcement de la qualité de bilan par les banques (comme en a témoigné l'annonce par Deutsche Bank de lancer une augmentation de capital de €8 Mds ou celle de €2,5 Mds de Caixa Geral de Depositos) et la remontée des Taux durant la première moitié du mois (facteur positif pour les marges du secteur financier).

La seconde partie du mois de mars a été plus mitigée, impactée par l'échec du vote du plan de réforme des lois sur la santé Obamacare par D Trump, et la montée des inquiétudes sur le « trade de reflation », en partie basé sur la mise

en œuvre d'une politique fiscale plus agressive sous l'impulsion du nouveau président américain. Son échec sur la réforme de l'Obamacare censé en partie « financer » les baisses d'impôts et les dépenses d'infrastructures associé à des discours plus accommodants de la part de la BCE ont conduit les Taux à baisser sensiblement fin mars. Outre les achats de la BCE, ceux d'autres banques centrales européennes cherchant à minimiser l'appréciation de leur devise (Suisse, Danemark et République Tchèque) a sans doute accentué ce phénomène. La courbe des taux d'Etat allemand s'est aplatie dans un mouvement de "bear flattening" avec une hausse des rendements de 12 bps sur le 10 ans et de 19 bps sur le 5 ans à 0,33% et -0,38% respectivement et une baisse de 16 bps sur le 2 ans à -0,74%.

Côté périphériques, resserrement généralisé des spreads et en particulier, pour le Portugal avec un spread 10 ans en baisse de 35 bps à 360 bps.

Le crédit s'est apprécié sur le mois. La marge contre Etat s'est resserrée de 3 bps pour le crédit non financier à 113 bps, de 7 bps pour le crédit financier Senior à 102 bps et de 23 bps pour les financières subordonnées à 224 bps (indices Merrill Lynch).

La fin progressive de la période de publication des résultats s'est accompagnée d'un rebond de l'activité sur le marché primaire. Après plus de 18 mois d'absence, Volkswagen a réussi son retour sur le marché obligataire avec l'émission d'une quadruple tranche pour un montant total de 8 Mds€.

Le marché primaire IG (hors Covered Bonds) a totalisé 26 Mds € d'émissions brutes de dettes financières et 42 Mds€ de dettes corporate selon Barclays. Le volume d'émissions net de remboursement a été de -18 Mds€ pour les financières et de 4 Mds€ pour les dettes corporate. Depuis le début de l'année, le volume d'émissions a atteint 80 Mds€ en brut / -31 Mds€ en net pour les dettes financières et 91 Mds€ en brut / 45 Mds€ en net pour les dettes corporate.

Au 31 mars, le crédit représentait 33% de l'encours. La part des emprunts d'Etat ou assimilés représentait 65% de l'encours dont 12% d'obligations indexées sur l'inflation (investissement à travers le fonds Objectif Rendement Inflation). La sensibilité du fonds était de 4,8, correspondant à 74% d'exposition relative. Nous avons conservé une position défensive en termes de duration taux.

Le mois d'avril a été marqué par un certain attentisme et une extrême prudence à la veille des élections présidentielles françaises. Jusqu'au 23 avril (1^{er} tour des élections françaises), les marchés ont affiché une certaine nervosité (niveau du Vix proche de 16 au 13/04/2017) alors que les taux de référence allemands touchaient un point bas vers le 18 avril. Dès le lundi 24 avril, les marchés ont fortement progressé sur la base de « short covering » et de repondération de la France par les investisseurs qui avaient sous-pondéré le pays sur ses différentes composantes : Emprunts d'Etat, Corporates et Financières.

La courbe des taux d'Etat allemands s'est légèrement aplatie avec une baisse des rendements de 1 bp sur le 10 ans et sur le 5 ans à 0,32% et -0,39% respectivement et une hausse de 1 bp sur le 2 ans à -0,73%.

Côté périphériques, resserrement généralisé des spreads et en particulier, pour le Portugal avec un spread 10 ans en baisse de 41 bps à 319 bps. Le mouvement de détente des taux portugais a été soutenu notamment par la décision de l'agence de notation DBRS de maintenir la notation du Portugal dans la catégorie Investment Grade (BBB Low). Cette décision a permis à la BCE de continuer à intégrer les dettes portugaises dans son programme d'actifs.

Le crédit s'est apprécié sur le mois. La marge contre Etat s'est resserrée de 7 bps pour le crédit non financier à 106 bps, de 4 bps pour le crédit financier Senior à 98 bps et de 19 bps pour les financières subordonnées à 205 bps (indices Merrill Lynch).

L'ouverture progressive de la période de publication des résultats, conjuguée à une certaine prudence en amont de l'échéance politique française a conduit à un fort ralentissement de l'activité du marché primaire.

Le marché primaire IG (hors Covered Bonds) a totalisé 16 Mds € d'émissions brutes de dettes financières et 7 Mds€ de dettes corporate selon Barclays. Le volume d'émissions net de remboursement a été de -5 Mds€ pour les financières et de -3 Mds€ pour les dettes corporate. Depuis le début de l'année, le volume d'émissions a atteint 96 Mds€ en brut / -35 Mds€ en net pour les dettes financières et 98 Mds€ en brut / 43 Mds€ en net pour les dettes corporate.

Au 28 avril, le crédit représentait 33% de l'encours. La part des emprunts d'Etat ou assimilés représentait 64% de l'encours dont 12% d'obligations indexées sur l'inflation (investissement à travers le fonds Objectif Rendement Inflation). La sensibilité du fonds était de 4,8, correspondant à 74% d'exposition relative. Nous avons conservé une position défensive en terme de duration taux.

Mai a été un mois en demi-teinte pour les taux : la baisse continue du risque politique en France a permis de dissiper les incertitudes autour de l'éclatement de la zone monétaire. A cela se sont ajoutés des indices PMI bien orientés confirmant l'amélioration des conditions économiques en Europe contrebalancés en fin de mois par le ralentissement de l'inflation en zone euro (de 1,9% à 1,4% en mai), la résurgence du risque politique en Italie et au Brésil, la

complexification des affaires concernant D. Trump pesant sur la capacité de la nouvelle administration à mettre en œuvre ses réformes pour soutenir la croissance et une absence de décision marquante des banques centrales. La courbe des taux d'Etats allemands s'est légèrement pentifiée sur la partie 5 - 10 ans avec une baisse des rendements de 2 bps sur le 10 ans et de 4 bps sur le 5 ans à 0,30% et -0,43% respectivement et de 2 bps sur le 2 ans à -0,73%. Côté périphériques, resserrement généralisé des spreads malgré la résurgence du risque politique en Italie. Le Portugal est resté dans une bonne dynamique et a vu son spread 10 ans se resserrer de 48 bps à 271 bps. Le crédit s'est apprécié sur le mois. La marge contre Etat s'est resserrée de 3 bps pour le crédit non financier à 104 bps, de 6 bps pour le crédit financier Senior à 94 bps et de 12 bps pour les financières subordonnées à 195 bps (indices Merrill Lynch). La résurgence du risque politique au Brésil a pesé sur les spreads des émetteurs brésiliens mais également des émetteurs non-brésiliens exposés à ce pays tels que Casino, ABInbev et EDP. Le marché primaire IG (hors Covered Bonds) a totalisé 30 Mds € d'émissions brutes de dettes financières et 40 Mds€ de dettes corporate selon Barclays. Le volume d'émissions net de remboursement a été de 11 Mds€ pour les financières et de 28 Mds€ pour les dettes corporate. Depuis le début de l'année, le volume d'émissions a atteint 126 Mds€ en brut / -24 Mds€ en net pour les dettes financières et 138 Mds€ en brut / 70 Mds€ en net pour les dettes corporate.

Au 31 mai, le crédit représentait 23% de l'encours. La part des emprunts d'Etat ou assimilés représentait 50% de l'encours dont 9% d'obligations indexées sur l'inflation (investissement à travers le fonds Objectif Rendement Inflation). La sensibilité du fonds était de 3,7, correspondant à 57% d'exposition relative. Nous avons conservé une position défensive en terme de duration taux.

En juin, l'évolution des marchés de taux a été marquée par la capacité des banques centrales à normaliser leur politique monétaire et en fin de mois par de la volatilité sur les Taux Core à la suite de propos globalement plutôt « hawkish » de la part des banquiers centraux : concertation ou hasard, la question demeure, mais les marchés ont réagi par une forte pentification des courbes de taux.

La courbe des taux d'Etats allemands est finalement restée quasi-plate sur la partie 2-10 ans avec une hausse des rendements de 17 bps sur le 10 ans et de 21 bps sur le 5 ans à 0,47% et -0,22% respectivement et de 16 bps sur le 2 ans à -0,57%.

Côté périphériques, resserrement généralisé des spreads malgré une volatilité plus marquée pour le souverain italien. Après s'être fortement déprécié en début de mois, le souverain italien a tiré parti des avancées sur la résolution des problèmes bancaires et de la forte réduction de la probabilité de la tenue d'élections anticipées. Le spread 10 ans italien a finalement terminé le mois en baisse de 20 bps à 168 bps.

La consolidation du secteur bancaire s'est poursuivie, en Espagne avec la reprise de Banco Popular, moyennant le « burden sharing » des créanciers subordonnées (ATI et Tier 2), le rachat de Banco Mare Nostrum par Bankia et en Italie, le rachat de Veneto Banca et Banca Vincenza par Intesa Sanpaolo.

Le crédit s'est apprécié sur le mois. La marge contre Etat s'est resserrée de 6 bps pour le crédit non financier à 99 bps, de 9 bps pour le crédit financier Senior à 86 bps et de 13 bps pour les financières subordonnées à 183 bps (indices Merrill Lynch). Néanmoins, la tension des rendements d'Etat de référence n'a pas permis au crédit IG d'afficher des performances positives.

Le marché primaire est resté actif en juin, animé par des émetteurs au profil varié en terme de qualité de crédit avec des volumes dominés principalement par des émissions multi-tranches.

Le marché primaire IG (hors Covered Bonds) a totalisé 18 Mds€ d'émissions brutes de dettes financières et 35 Mds€ de dettes corporate selon Barclays. Le volume d'émissions net de remboursement est de -7 Mds€ pour les financières et de 18 Mds€ pour les dettes corporate. Depuis le début de l'année, le volume d'émissions a atteint 148 Mds€ en brut / -26 Mds€ en net pour les dettes financières et 173 Mds€ en brut / 88 Mds€ en net pour les dettes corporate.

Nous avons renforcé le poids du crédit financier pour 4% du portefeuille (RBS Senior 2023 et BNP Senior 2024).

Au 30 juin, le crédit représentait 29% de l'encours. La part des emprunts d'Etat ou assimilés représentait 50% de l'encours dont 9% d'obligations indexées sur l'inflation (investissement à travers le fonds Objectif Rendement Inflation). La sensibilité du fonds était de 3,8, correspondant à 58% d'exposition relative. Nous avons conservé une position défensive en termes de duration taux.

En juillet, les marchés de taux ont évolué au rythme des déclarations des banques centrales et des publications de statistiques économiques qui ont été dans l'ensemble bien orientées. La violente remontée des taux de fin juin s'est poursuivie en juillet avec une accélération suite à la publication des minutes de la BCE. Mi-juillet, la tendance s'est inversée suite aux déclarations de la Fed qui a confirmé sa confiance mais est restée prudente dans le pilotage du resserrement monétaire et s'est poursuivie avec les déclarations de la BCE rappelant que la normalisation de la politique monétaire restait dépendante d'une inflation solide, tendant vers 2%. Fin juillet, le réajustement des

anticipations de normalisation des politiques monétaires a entraîné une violente remontée des taux suivi d'un léger retracement.

La courbe des taux d'Etats allemands s'est fortement pentifiée avec une hausse des rendements de 8 bps sur le 10 ans et de 4 bps sur le 5 ans à 0,54% et -0,18% respectivement et une baisse de 11 bps sur le 2 ans à -0,68%.

Côté périphériques, resserrement généralisé des spreads et en particulier pour le Portugal. Le Portugal est resté dans une bonne dynamique avec un resserrement du spread 10 ans de 26 bps à 227 bps.

Le crédit s'est fortement apprécié sur le mois. La marge contre Etat s'est resserrée de 8 bps pour le crédit non financier à 91 bps, de 9 bps pour le crédit financier Senior à 77 bps et de 21 bps pour les financières subordonnées à 163 bps (indices Merrill Lynch).

L'ouverture progressive de la période de publication des résultats du T2 s'est traduit par un ralentissement de l'activité du marché primaire.

Le marché primaire IG (hors Covered Bonds) a totalisé 7 Mds € d'émissions brutes de dettes financières et 13 Mds€ de dettes corporate selon Barclays. Le volume d'émissions net de remboursement a été de -8 Mds€ pour les financières et de 7 Mds€ pour les dettes corporate. Depuis le début de l'année, le volume d'émissions a atteint 155 Mds€ en brut / -35 Mds€ en net pour les dettes financières et 187 Mds€ en brut / 96 Mds€ en net pour les dettes corporate.

Suite à un mouvement de réallocation, nous avons procédé à une série d'investissements et avons renforcé le poids du crédit financier. Par ailleurs, nous avons cédé l'intégralité de notre position sur les obligations indexées inflation (investissement à travers le fonds Objectif Rendement Inflation représentant 9% du portefeuille).

Au 31 juillet, le crédit représentait 34% de l'encours. La part des emprunts d'Etat ou assimilés représentait 40% de l'encours. La sensibilité du fonds était de 4,2, correspondant à 65% d'exposition relative. Nous avons conservé une position défensive en termes de duration taux.

Le mois d'août a été principalement marqué par la remontée du risque terroriste en Europe après les attentats de Barcelone et géopolitique avec la Corée du Nord, conduisant les classes d'actifs risquées à la baisse (Equity et crédit) et les rendements obligataires d'Etat à la baisse. À cela s'est ajouté le risque politique US avec la question du relèvement du plafond de la dette et les incertitudes concernant les deux réunions importantes de Banques Centrales (BCE et FED). La courbe des taux d'Etat allemands s'est fortement aplatie durant le mois, avec une baisse des rendements de 18 bps sur le 10 ans et de 16 bps sur le 5 ans à 0,36% et -0,34% respectivement et une baisse de 5 bps sur le 2 ans à -0,73%. Les dettes des Etats européens notées BBB ont nettement sous-performé sur le mois avec des écartements de spread à 10 ans de 13 bps en Italie à 26 bps pour l'Espagne. Le crédit s'est également déprécié. La marge contre Etat a augmenté de 7 bps pour le crédit non financier à 98 bps, de 6 bps pour le crédit financier Senior à 83 bps et de 13 bps pour les financières subordonnées à 176 bps (indices Merrill Lynch).

Le marché primaire IG (hors Covered Bonds) totalise 11 Mds € d'émissions brutes de dettes financières et 5 Mds€ de dettes corporate selon Barclays. Le volume d'émissions net de remboursement est de +1 Md€ pour les financières et de + 3 Mds€ pour les dettes corporate. Depuis le début de l'année, le volume d'émissions atteint 166 Mds€ en brut/-35 Mds€ en net pour les dettes financières et 192 Mds€ en brut / 98 Mds€ en net pour les dettes corporate.

Au 31 août, le crédit représentait 41% de l'encours. La part des emprunts d'Etat ou assimilés représentait désormais 40% de l'encours. La sensibilité du fonds était de 4,6, correspondant à 69% d'exposition relative. Nous avons conservé une position défensive en termes de duration taux.

Après un début de mois marqué par la poursuite des tensions géopolitiques et les déclarations prudentes de Mario Draghi quant au rythme de normalisation de sa politique monétaire pesant sur les marchés de taux, l'atténuation de certains facteurs d'aversion au risque (ouragans, Corée du Nord) conjuguée aux craintes de remontée des taux d'inflation ont entraîné en septembre un mouvement d'ajustement à la hausse des rendements obligataires, accentué par les déclarations de la Fed (réduction de son bilan à partir d'octobre à hauteur de 10 Mds\$ par mois pour débiter et poursuite de la remontée des taux directeurs avec un rythme inchangé).

La courbe des taux d'Etat allemands s'est pentifiée durant le mois, avec une hausse des rendements de 10 bps sur le 10 ans et de 7 bps sur le 5 ans à 0,46% et -0,27% respectivement et une hausse de 4 bps sur le 2 ans à -0,69%. Les dettes d'Etat portugaises ont fortement surperformé sur le mois avec un spread à 10 ans en baisse de 54 bps suite à l'annonce surprise par S&P du relèvement de la notation du souverain en catégorie Investment Grade (BBB- avec perspective Stable). Ce relèvement de notation a éloigné pour le Portugal, le risque d'exclusion du programme de rachats de titres de la BCE. Les spreads des Etats européens notés BBB se sont également resserrés sur le mois avec une baisse de spread à 10 ans de 3 bps pour l'Italie à 5 bps pour l'Espagne.

Le crédit s'est apprécié sur le mois. La marge contre Etat s'est resserrée de 4 bps pour le crédit non financier à 94 bps, de 1 bp pour le crédit financier Senior à 82 bps et de 7 bps pour les financières subordonnées à 169 bps (indices Merrill Lynch).

Septembre ouvre traditionnellement une période importante en terme de volumes d'émissions primaires, après la pause estivale. Le marché primaire IG (hors Covered Bonds) a totalisé 28 Mds € d'émissions brutes de dettes financières et 24 Mds€ de dettes corporate selon Barclays. Le volume d'émissions net de remboursement a été de -2 Md€ pour les financières et de +11 Mds€ pour les dettes corporate. Depuis le début de l'année, le volume d'émissions a atteint 199 Mds€ en brut / -33 Mds€ en net pour les dettes financières et 219 Mds€ en brut / 112 Mds€ en net pour les dettes corporate.

Nous avons souscrit à l'émission primaire de PSA Banque pour 1% de l'encours.

Au 29 septembre, le crédit représentait 42% de l'encours. La part des emprunts d'Etat ou assimilés représentait 40% de l'encours. La sensibilité du fonds était de 4,5, correspondant à 70% d'exposition relative. Nous avons conservé une position défensive en terme de duration taux.

En octobre, la principale thématique du mois a été la Catalogne : les entreprises et les banques espagnoles mais surtout catalanes ont été malmenées post résultat du référendum sur l'indépendance. Le risque sécessionniste a perduré tout au long du mois mais les craintes ont été rapidement apaisées après les déménagements des sièges sociaux à Valence pour Caixabank à Alicante pour Sabadell et à Madrid pour plusieurs entreprises telles que Gas Natural, Abertis et Cellnex. Fin octobre, la BCE a annoncé son intention de réduire son programme d'achat d'actifs de 60 Mds€ à 30 Mds€, à partir de janvier et pour au moins 9 mois. Les opérations de refinancement à taux fixe et pour des montants illimités (MRO et LTRO) se poursuivront au moins jusqu'en 2019. La BCE a insisté sur la forte flexibilité qu'elle entend conserver en cas de besoin et sur le fait que les taux directeurs resteront à leur niveau actuel après la fin du QE. Les propos plus « dovish » qu'escomptées ont provoqué un mouvement de détente des taux européens. La courbe des taux d'Etat allemands s'est aplatie durant le mois, avec une baisse des rendements de 10 bps sur le 10 ans et de 8 bps sur le 5 ans à 0,36% et -0,35% respectivement et une hausse de 6 bps sur le 2 ans à -0,75%.

Côté périphériques, resserrement généralisé des spreads avec une baisse de c. 20 bps pour le spread de maturité 10 ans du Portugal et de l'Italie mais de seulement 3 bps pour le spread espagnol impacté par le risque politique catalan.

La publication des résultats des banques a mis un point d'arrêt aux émissions primaires puisqu'aucune dette hybride bancaire n'a été émise en octobre (hormis des Non Preferred Senior). Les résultats des banques ont dans l'ensemble été corrects, hormis le ralentissement constaté par les banques d'investissement, notamment dans les métiers de FICC, pour cause de faiblesse des volumes dans un contexte de volatilité limitée.

Le crédit s'est apprécié sur le mois. La marge contre Etat s'est resserrée de 11 bps pour le crédit non financier à 84 bps, de 5 bps pour le crédit financier Senior à 78 bps et de 19 bps pour les financières subordonnées à 152 bps (indices Merrill Lynch).

Malgré la période de publication, le marché primaire s'est montré relativement résilient durant le mois.

Le marché primaire IG (hors Covered Bonds) a totalisé 13 Mds € d'émissions brutes de dettes financières et 16 Mds€ de dettes corporate selon Barclays. Le volume d'émissions net de remboursement a été de -9 Md€ pour les financières et de +0.1 Md€ pour les dettes corporate. Depuis le début de l'année, le volume d'émissions a atteint 212 Mds€ en brut / -42 Mds€ en net pour les dettes financières et 236 Mds€ en brut / 112 Mds€ en net pour les dettes corporate.

Au 31 octobre, le crédit représentait 42% de l'encours. La part des emprunts d'Etat ou assimilés représentait 40% de l'encours. La sensibilité du fonds était de 4,5, correspondant à 69% d'exposition relative. Nous avons conservé une position défensive en terme de duration taux.

En novembre, les marchés ont été volatils dans un contexte chargé en terme d'actualité (réforme fiscale américaine, réunion de la Fed, minutes de la BCE, inflation...). Après un début de mois caractérisé par une période de prise de bénéfices après le fort rallye connu en octobre notamment post réunion BCE le 26 octobre dernier, la prudence a dominé avec des marchés qui ont oscillé au rythme des statistiques, des déclarations et des résultats trimestriels. Dans ce contexte, la courbe des taux d'Etat allemands s'est aplatie durant le mois, avec une hausse des rendements de 1 bp sur le 10 ans et de 4 bps sur le 5 ans à 0,37% et -0,31% respectivement et une hausse de 7 bps sur le 2 ans à -0,68%.

Côté périphériques, resserrement généralisé des spreads avec une baisse de c. 20 bps pour le spread de maturité 10 ans du Portugal, de 8 bps pour l'Italie et de 4 bps pour le spread espagnol.

L'évolution sur le mois a été contrastée pour le crédit : le crédit financier a continué de s'apprécier tous segments confondus alors que le crédit non-financier s'est déprécié sur le mois. La marge contre Etat s'est écartée de 3 bps

pour le crédit non financier à 86 bps et s'est resserrée de 3 bps pour le crédit financier Senior à 76 bps et de 7 bps pour les financières subordonnées à 146 bps (indices Merrill Lynch).

Les résultats des banques n'ont rien eu de flamboyant, les revenus étant toujours aussi difficiles à augmenter. L'amélioration du résultat net est dès lors provenue essentiellement de la baisse du coût du risque.

Mi-novembre, le secteur des Télécoms a été particulièrement sous pression, au-delà du mouvement de défiance massif subi sur les obligations du groupe Altice post résultats trimestriels. D'autres émetteurs ont été sanctionnés après la publication de leurs résultats trimestriels tels que Leonardo, EDF (abaissement des perspectives 2018) et Teva (impacté par l'annonce d'un nouveau profit warning puis par la dégradation de la notation en catégorie High Yield par Fitch).

Le marché primaire a été actif avec notamment deux segments plus particulièrement en vue ce mois-ci : les dettes hybrides et les « green bonds ».

Le marché primaire IG (hors Covered Bonds) a totalisé 24 Mds € d'émissions brutes de dettes financières et 31 Mds€ de dettes corporate selon Barclays. Le volume d'émissions net de remboursement a été de +10 Mds€ pour les financières et de +19 Mds€ pour les dettes corporate. Depuis le début de l'année, le volume d'émissions a atteint 234 Mds€ en brut / -33 Mds€ en net pour les dettes financières et 267 Mds€ en brut / 131 Mds€ en net pour les dettes corporate.

Nous avons souscrit aux émissions primaires de Barclays Senior 2023, de Banco Sabadell Senior 2023 et de BFCM Tier 2 2027.

Au 30 novembre, le crédit représentait 52% de l'encours. La part des emprunts d'Etat ou assimilés représentait 40% de l'encours. La sensibilité du fonds était de 4,5, correspondant à 69% d'exposition relative. Nous avons conservé une position défensive en termes de duration taux.

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 un 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 2018.

Niveaux spreads 10 ans (en bps) arrêtés au 29 décembre et évolution mensuelle :

Portugal : 145 (- 3 bps) / Espagne : 112 (+6 bps) / Italie : 157 (+20 bps)

Le crédit s'est très légèrement apprécié 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.

Le marché primaire a été quasi inerte. Le marché primaire IG (hors Covered Bonds) a totalisé 4 Mds € d'émissions brutes de dettes financières et 6 Mds€ de dettes corporate selon Barclays. Le volume d'émissions net de remboursement a été de - 6Mds€ pour les financières et de 1 Md€ pour les dettes corporate. Depuis le début de l'année, le volume d'émissions a atteint 239 Mds€ en brut / -38 Mds€ en net pour les dettes financières et 274 Mds€ en brut / 132 Mds€ en net pour les dettes corporate.

Nous avons participé à l'offre de rachat concernant l'émission Klépierre 2021.

Au 29 décembre, le crédit représentait 52% de l'encours. La part des emprunts d'Etat ou assimilés représentait 40% de l'encours. La sensibilité du fonds était de 4,9, correspondant à 76% d'exposition relative. Nous avons conservé une position défensive en termes de duration taux.

Gestion action

Au premier trimestre 2017, une nouvelle rotation sectorielle s'est opérée ayant mis fin au « reflation trade » en raison de l'absence de données économiques attestant d'une accélération de la croissance américaine du fait de la politique de Donald Trump. L'échec de l'abrogation de l'Obamacare n'a rien arrangé. La chimie est arrivée en tête des contributeurs positifs à la performance relative grâce à un bon effet sélection lui permettant de surperformer largement l'indice. Cette surperformance est à mettre à l'actif d'Akzo Nobel (+30,9%). Le portefeuille s'est ensuite démarqué en étant absent du secteur du pétrole et gaz. En effet, Total et ENI SPA se retrouvent parmi les contributeurs positifs en enregistrant une performance respective de -1,4% et -0,8%. La hausse de la poche a été soutenue par le rebond notable de Wirecard (+26,9%) dans le secteur des biens industriels, par UCB (+19,5%) dans la santé et par Unilever (+20%) dans les soins personnels et produits ménagers. A contrario, la poche n'a pas profité des hausses de Banco Santander (+17,1%) et de BBVA (+14,8%) dans le secteur bancaire ni de celle de Telefonica (+18,9%) dans la télécommunication et encore moins de celle d'Adidas (+18,8%) dans le secteur des soins personnels et produits ménagers. Enfin, Renault (-3,6%) et BMW (-3,6%) se retrouvent aussi parmi les contributeurs négatifs et ont freiné la progression de la poche.

Le second trimestre a été marqué par des incertitudes politiques en Europe et aux États-Unis avec des doutes qui subsistent sur la capacité de Donald Trump à mettre en place son programme de relance. De plus, en juin 2017, la FED a une nouvelle fois relevé son taux directeur d'un quart de point. Du côté de la BCE, Mario Draghi a tenté d'ajuster sa communication laissant entrevoir une normalisation progressive de sa politique monétaire. Dans ce contexte, le secteur bancaire se classe parmi les premiers contributeurs positifs à la performance relative avec en tête Amundi (+18,7%), Crédit Agricole (+15,7%), et Intesa Sanpaolo (+16,2%). La poche s'est détachée de son indice grâce à la présence de Coface (+26,9%). Face aux inquiétudes sur l'abondance de l'offre du pétrole, les prix ont chuté de 9,3% tutoyant les 45\$ le baril. Largement sous-exposé au secteur de l'énergie, la poche a bénéficié de nouveau d'un effet allocation favorable. Les absences des titres tels que Total (-7,5%) et ENI (-11,9%), pénalisés par ces craintes, lui ont encore profité. A contrario, un effet sélection négatif dans le secteur de l'industrie à travers la chute de Rexel (-15,8%), de Gea Group (-8,2%) et de l'absence de Safran (+15,8%) a été handicapant. Le secteur de la santé a aussi souffert d'un effet sélection négatif via UCB (-15,8%). Enfin, le portefeuille a subi le mauvais parcours de LafargeHolcim (-6,1%) ainsi que l'absence de Kering (+24,3%) et d'Unicredit (+13,1%).

Le troisième trimestre a été animé par les vives tensions entre la Corée du Nord et les États-Unis, entraînant la baisse du dollar US contre Euro. Du côté de la Fed, Janet Yellen a annoncé la réduction prochaine de son bilan à partir d'Octobre 2017. Un des événements majeurs de ce trimestre a été le rebond du pétrole (+20,1%). Revenant au-dessus de 50\$ le baril, il s'est approché des 60\$ à la suite d'un éventuel accord permettant la prolongation de la réduction de la production lors d'une réunion de l'OPEP prévu en novembre. Contrairement au trimestre précédent, le secteur des biens industriels se place en tant que premier contributeur positif à la performance relative. Le fonds a bénéficié du très bon parcours de Wirecard (+38,9%) et de celui d'Alstom (+18,4%) à la suite de sa fusion avec les activités ferroviaires de Siemens. Sous-pondéré au secteur bancaire, le portefeuille a surperformé l'indice grâce à un effet sélection positif. Il a profité de la baisse du risque systémique qui pesait sur le secteur en Europe après le sauvetage de la banque italienne Monte dei Paschi au début du trimestre et de l'acquisition par Intesa Sanpaolo de petites banques italiennes en difficulté. Amundi (+11%), KBC (+8%), Natixis (+15,2%) en sont les principaux contributeurs positifs. Malgré tout, la poche a principalement été impactée par le mauvais comportement du secteur de la santé et plus précisément par la baisse de Merck (-11%). Enfin, l'absence d'ASML (+26,2%) dans le secteur des technologies, la baisse de Publicis (-9,5%) dans les médias et celle de Carrefour (-22,8%) dans le secteur de la distribution ont accentué la sous-performance de la poche actions de Lazard Patrimoine Diversifié sur ces 3 derniers mois.

L'année 2017 s'achève sur des chiffres macroéconomiques très encourageants aux États-Unis comme en Europe et jusqu'en Chine. La Réserve Fédérale Américaine a, comme attendu, relevé ses taux d'un quart de point pour la 3^{ème} fois de l'année portant la fourchette à 1,25% - 1,50%. La réforme fiscale américaine a enfin pu être votée et a ralenti la chute des marchés. Le portefeuille a été impacté par un fort effet sélection négatif dans le secteur des technologies qui a pour origine le profit-warning de Nokia (-23,4%). De plus, sous-exposé dans le secteur de l'énergie, la poche n'a pas profité de la hausse du pétrole (+16,2%) qui termine à son plus haut niveau de l'année, stimulé par la prolongation de l'accord de réduction de la production signé fin novembre. A la liste des contributeurs négatifs s'ajoutent Peugeot (-15,9%) et l'absence de Volkswagen (+20,6%) dans le secteur de l'automobile. Néanmoins, la baisse de la poche a été amortie par un choix judicieux dans le secteur des télécommunications avec notamment la présence d'Orange (+6,3%) et l'absence de Telefonica (-9,5%) et d'Altice (-48,4%). Par ailleurs, la poche actions de Lazard Patrimoine Diversifié a bénéficié de la forte progression de Wirecard (+20,2%) dans le secteur des biens industriels, de Kerry Group (+15,3%) dans le secteur de l'agro-alimentaire et de UCB (+9,9%) dans le secteur de la santé.

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 SHORT TERM MONEY MARKET	28 330 691,97	31 528 997,62
PORTUGAL REPUBLIQUE 4.1% 15-02-45	4 023 604,11	4 664 675,34
OBJECTIF RECOVERY EUROZONE-A	0,00	6 866 560,58
LAZARD ALPHA MONDE	0,00	3 326 843,30
LAZARD JAPON A Act -A-	0,00	2 975 656,71
LAZARD ACTIONS AMERICAINES A	0,00	2 688 293,26
SAP SE	2 147 927,59	340 427,00
LAZARD ALPHA MONDE E	0,00	2 266 023,00
DAIMLER AG	1 070 630,36	1 145 805,60
LAZARD RENDEMENT INFLATION	0,00	2 004 360,29

- **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 :
 - **Prêts de titres :**
 - **Emprunt de titres :**
 - **Prises en pensions :**
 - **Mises en pensions :**

- Exposition sous-jacentes atteintes au travers des instruments financiers dérivés : **76 229 524,17**
 - **Change à terme :**
 - **Future : 76 229 524,17**
 - **Options :**
 - **Swap :**

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

Types d'instruments	Montant en devise du portefeuille
<p>Techniques de gestion efficace</p> <ul style="list-style-type: none"> . Dépôts à terme . Actions . Obligations . OPCVM . Espèces (**) <p style="text-align: center;">Total</p>	
<p>Instruments financiers dérivés</p> <ul style="list-style-type: none"> . Dépôts à terme . Actions . Obligations . OPCVM . Espèces <p style="text-align: center;">Total</p>	

(**) 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

Revenus et frais opérationnels	Montant en devise du portefeuille
<ul style="list-style-type: none"> . Revenus (***) . Autres revenus <p style="text-align: center;">Total des revenus</p> <ul style="list-style-type: none"> . Frais opérationnels directs . Frais opérationnels indirects . Autres frais <p style="text-align: center;">Total des frais</p>	

(***) 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.

• 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

Le risque global de l'OPC est calculé en valeur risque absolue telle que définie par le Règlement Général de l'AMF (Art. 411-77 et s.). La valeur en risque absolue correspond à la perte potentielle dans 99% des cas sur un horizon de 20 jours ouvrés dans des conditions normales de marchés. Le niveau de la VaR sera inférieur à 15% et le levier n'excédera pas 400%.

Niveau maximum de VaR : 11,30%.

Niveau minimum de VaR : 9,77%.

Niveau moyen de VaR : 10,56%.

- **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 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
Total	45	22 660

- **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

5. CERTIFICATION DU COMMISSAIRE AUX COMPTES

MAZARS

**FCP
LAZARD PATRIMOINE DIVERSIFIE**

Rapport du Commissaire aux comptes sur les
comptes annuels

Exercice clos le 29 décembre 2017

Rapport du Commissaire aux comptes sur les comptes annuels

Aux porteurs de parts du FCP LAZARD PATRIMOINE DIVERSIFIE,

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 constitué sous forme de fonds commun de placement (FCP) LAZARD PATRIMOINE DIVERSIFIE 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 31 décembre 2016 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 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

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 direction et des personnes constituant le gouvernement d'entreprise relatives aux comptes annuels

Il appartient à la direction 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 fonds 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 direction, 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.

Fait à Courbevoie, le 3 mai 2018

Le commissaire aux comptes

Mazars :



Gilles DUMAND-ROUX

6. COMPTES ANNUELS

• BILAN en EUR

ACTIF

	29/12/2017	30/12/2016
Immobilisations nettes		
Dépôts		
Instruments financiers	90 899 124,97	93 736 924,17
Actions et valeurs assimilées	52 415 500,84	39 011 636,14
Négo ciées sur un marché réglementé ou assimilé	52 415 500,84	39 011 636,14
Non négo ciées sur un marché réglementé ou assimilé		
Obligations et valeurs assimilées	24 777 334,90	14 402 247,25
Négo ciées sur un marché réglementé ou assimilé	24 777 334,90	14 402 247,25
Non négo ciées sur un marché réglementé ou assimilé		
Titres de créances	1 502 547,10	907 105,80
Négo ciés sur un marché réglementé ou assimilé	1 502 547,10	907 105,80
Titres de créances négo ciables	1 502 547,10	907 105,80
Autres titres de créances		
Non négo ciés sur un marché réglementé ou assimilé		
Organismes de placement collectif	11 830 521,39	39 322 088,25
OPCVM et FIA à vocation générale destinés aux non professionnels et équivalents d'autres pays	11 830 521,39	39 322 088,25
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		
Opérations temporaires sur titres		
Créances représentatives de titres reçus en pension		
Créances représentatives de titres prêtés		
Titres empruntés		
Titres donnés en pension		
Autres opérations temporaires		
Instruments financiers à terme	373 220,74	93 846,73
Opérations sur un marché réglementé ou assimilé	373 220,74	93 846,73
Autres opérations		
Autres instruments financiers		
Créances		3 744,24
Opérations de change à terme de devises		
Autres		3 744,24
Comptes financiers	2 278 653,68	1 684 279,41
Liquidités	2 278 653,68	1 684 279,41
Total de l'actif	93 177 778,65	95 424 947,82

PASSIF

	29/12/2017	30/12/2016
Capitaux propres		
Capital	80 213 883,66	91 344 688,29
Plus et moins-values nettes antérieures non distribuées (a)	505 913,44	479 610,13
Report à nouveau (a)	0,03	0,55
Plus et moins-values nettes de l'exercice (a, b)	11 180 326,24	2 569 999,85
Résultat de l'exercice (a, b)	661 072,30	934 944,71
Total des capitaux propres (= Montant représentatif de l'actif net)	92 561 195,67	95 329 243,53
Instruments financiers	373 220,74	93 846,73
Opérations de cession sur instruments financiers		
Opérations temporaires sur titres		
Dettes représentatives de titres donnés en pension		
Dettes représentatives de titres empruntés		
Autres opérations temporaires		
Instruments financiers à terme	373 220,74	93 846,73
Opérations sur un marché réglementé ou assimilé	373 220,74	93 846,73
Autres opérations		
Dettes	243 362,24	1 857,56
Opérations de change à terme de devises		
Autres	243 362,24	1 857,56
Comptes financiers		
Concours bancaires courants		
Emprunts		
Total du passif	93 177 778,65	95 424 947,82

(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
Opérations de couverture		
Engagement sur marchés réglementés ou assimilés		
Contrats futures		
Vente 65 Euro Bund 03/17		10 671 050,00
XEUR FGBL BUN 0318	17 138 080,00	
Engagement sur marché de gré à gré		
Autres engagements		
Autres opérations		
Engagement sur marchés réglementés ou assimilés		
Contrats futures		
Achat 196 DJ Eurostoxx 50 03/17		6 422 920,00
CME RY EURJPY 0318	3 379 987,52	
EC EURUSD 0318	8 422 077,99	
FV CBOT UST 5 0318	37 145 357,70	
NI TOKYO NIKK 0318	3 607 966,58	
SP 500 MINI 0318	5 348 434,38	
Vente 41 EUR/USD IMM 03/17		5 145 177,17
XEUR FESX DJ 0318	1 187 620,00	
Engagement sur marché de gré à gré		
Autres engagements		

• **COMPTE DE RÉSULTAT en EUR**

	29/12/2017	30/12/2016
Produits sur opérations financières		
Produits sur dépôts et sur comptes financiers		
Produits sur actions et valeurs assimilées	996 281,74	919 543,52
Produits sur obligations et valeurs assimilées	523 393,00	643 718,00
Produits sur titres de créances		3 000,00
Produits sur acquisitions et cessions temporaires de titres		
Produits sur instruments financiers à terme		
Autres produits financiers		
Total (1)	1 519 674,74	1 566 261,52
Charges sur opérations financières		
Charges sur acquisitions et cessions temporaires de titres		
Charges sur instruments financiers à terme		
Charges sur dettes financières	1 174,01	921,17
Autres charges financières	2 674,46	921,49
Total (2)	3 848,47	1 842,66
Résultat sur opérations financières (1 - 2)	1 515 826,27	1 564 418,86
Autres produits (3)		
Frais de gestion et dotations aux amortissements (4)	805 897,78	627 432,37
Résultat net de l'exercice (L. 214-17-1) (1 - 2 + 3 - 4)	709 928,49	936 986,49
Régularisation des revenus de l'exercice (5)	-48 856,19	-2 041,78
Acomptes sur résultat versés au titre de l'exercice (6)		
Résultat (1 - 2 + 3 - 4 + 5 - 6)	661 072,30	934 944,71

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 :

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

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

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

Taux de référence	
Tcn en Euro	Tcn en devises
Euribor, Swaps OIS et Btf- 3 – 6 – 9 – 12 mois Btan - 18 mois, 2 – 3 –4 – 5 ans	Taux officiels principaux des pays concernés.

- **TCN dont la durée de vie résiduelle est égale ou inférieure à 3 mois :**

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

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 :

Actif brut - OPC gérés par Lazard Frères Gestion SAS x taux de frais de fonctionnement et de gestion

x nb jours entre la VL calculée et la VL précédente

365 (ou 366 les années bissextiles)

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 :

Frais facturés au FCP	Assiette	Taux Barème	
Frais de gestion financière	Actif net hors OPC gérés par Lazard Frères Gestion	Part A : 1,23% TTC Taux maximum Part I : 0,78% TTC Taux maximum	
Frais administratifs externes à la société de gestion	Actif net	0,02% TTC Taux maximum	
Frais indirects maximum (commissions et frais de gestion)	Actif net	3,50% Taux maximum	
Commission de Mouvement	Prélèvement maximum sur chaque transaction	Actions, change	De 0 à 0,20%
		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 :

Sommes Distribuables	Parts A	Parts I
Affectation du résultat net	capitalisation et/ou distribution et/ou report	distribution
Affectation des plus ou moins-values nettes réalisées	capitalisation et/ou distribution et/ou report	capitalisation et/ou distribution et/ou report

• **EVOLUTION DE L'ACTIF NET en EUR**

	29/12/2017	30/12/2016
Actif net en début d'exercice	95 329 243,53	91 408 285,31
Souscriptions (y compris les commissions de souscription acquises à l'OPC)	4 011 115,09	6 334 113,72
Rachats (sous déduction des commissions de rachat acquises à l'OPC)	-15 419 190,95	-6 638 124,37
Plus-values réalisées sur dépôts et instruments financiers	11 717 739,21	3 903 013,19
Moins-values réalisées sur dépôts et instruments financiers	-177 081,23	-1 109 581,06
Plus-values réalisées sur instruments financiers à terme	2 660 785,30	1 935 640,61
Moins-values réalisées sur instruments financiers à terme	-1 980 039,80	-1 846 376,38
Frais de transactions	-528 681,03	-309 753,94
Différences de change	-73 521,25	14 245,52
Variations de la différence d'estimation des dépôts et instruments financiers	-3 626 141,52	936 845,55
Différence d'estimation exercice N	7 331 190,16	10 957 331,68
Différence d'estimation exercice N-1	-10 957 331,68	-10 020 486,13
Variations de la différence d'estimation des instruments financiers à terme	37 563,38	-170 819,51
Différence d'estimation exercice N	131 410,11	93 846,73
Différence d'estimation exercice N-1	-93 846,73	-264 666,24
Distribution de l'exercice antérieur sur plus et moins-values nettes		
Distribution de l'exercice antérieur sur résultat	-100 523,55	-65 231,60
Résultat net de l'exercice avant compte de régularisation	709 928,49	936 986,49
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		
Actif net en fin d'exercice	92 561 195,67	95 329 243,53

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

	Montant	%
Actif		
Obligations et valeurs assimilées		
Obligations à taux fixe négociées sur un marché réglementé ou assimilé	24 417 068,75	26,38
Obligations à taux. VAR / REV négociées sur un marché réglementé ou assimilé	360 266,15	0,39
TOTAL Obligations et valeurs assimilées	24 777 334,90	26,77
Titres de créances		
Bons du Tresor	1 502 547,10	1,62
TOTAL Titres de créances	1 502 547,10	1,62
Passif		
Opérations de cession sur instruments financiers		
TOTAL Opérations de cession sur instruments financiers		
Hors-bilan		
Opérations de couverture		
Taux	17 138 080,00	18,52
TOTAL Opérations de couverture	17 138 080,00	18,52
Autres opérations		
Actions	10 144 020,96	10,96
Change	11 802 065,51	12,75
Taux	37 145 357,70	40,13
TOTAL Autres opérations	59 091 444,17	63,84

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

	Taux fixe	%	Taux variable	%	Taux révisable	%	Autres	%
Actif								
Dépôts								
Obligations et valeurs assimilées	24 417 068,75	26,38			360 266,15	0,39		
Titres de créances	1 502 547,10	1,62						
Opérations temporaires sur titres								
Comptes financiers							2 278 653,68	2,46
Passif								
Opérations temporaires sur titres								
Comptes financiers								
Hors-bilan								
Opérations de couverture	17 138 080,00	18,52						
Autres opérations	37 145 357,70	40,13						

• **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	%
Actif										
Dépôts										
Obligations et valeurs assimilées					3 953 436,15	4,27	6 829 226,15	7,38	13 994 672,60	15,12
Titres de créances	1 502 547,10	1,62								
Opérations temporaires sur titres										
Comptes financiers	2 278 653,68	2,46								
Passif										
Opérations temporaires sur titres										
Comptes financiers										
Hors-bilan										
Opérations de couverture									17 138 080,00	18,52
Autres opérations							37 145 357,70	40,13		

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

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

	USD		JPY				Autres devises	
	Montant	%	Montant	%	Montant	%	Montant	%
Actif								
Dépôts								
Actions et valeurs assimilées								
Obligations et valeurs assimilées								
Titres de créances								
OPC								
Opérations temporaires sur titres								
Créances								
Comptes financiers	1 516 130,85	1,64	669 503,24	0,72				
Passif								
Opérations de cession sur instruments financiers								
Opérations temporaires sur titres								
Comptes financiers								
Hors-bilan								
Opérations de couverture								
Autres opérations	50 915 870,07	55,01	6 987 954,10	7,55				

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

	Nature de débit/crédit	29/12/2017
Créances		
Total des créances		
Dettes	Rachats à payer	162 985,55
	Frais de gestion	80 376,69
Total des dettes		243 362,24

• **NOMBRE DE TITRES ÉMIS OU RACHETÉS**

	En parts	En montant
Part A		
Parts souscrites durant l'exercice	49 101	3 487 540,94
Parts rachetées durant l'exercice	-175 517	-12 484 626,43
Solde net des souscriptions/rachats	-126 416	-8 997 085,49
Part I		
Parts souscrites durant l'exercice	5	523 574,15
Parts rachetées durant l'exercice	-29	-2 934 564,52
Solde net des souscriptions/rachats	-24	-2 410 990,37

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

	En montant
Part A	
Commissions de rachat acquises	
Commissions de souscription acquises	
Total des commissions acquises	
Part I	
Commissions de rachat acquises	
Commissions de souscription acquises	
Total des commissions acquises	

• **FRAIS DE GESTION**

	29/12/2017
Part A	
Commissions de garantie	
Frais de gestion fixes	768 813,71
Pourcentage de frais de gestion fixes	0,87
Frais de gestion variables	
Rétrocessions des frais de gestion	
Part I	
Commissions de garantie	
Frais de gestion fixes	37 084,07
Pourcentage de frais de gestion fixes	0,56
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 DÉPÔTS 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			11 830 521,39
	FR0010365288	LAZARD ACTIONS EMERGENTES	2 393 809,32
	FR0010952788	LAZARD CAPITAL FI IC	3 319 452,00
	FR0010505313	LAZARD CORPO EURO HIGH YIELD C	3 331 440,00
	FR0011291657	LAZARD EURO SHORT TERM MONEY MARKET	2 785 820,07
Instruments financiers à terme			

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

	29/12/2017	30/12/2016
Sommes restant à affecter		
Report à nouveau	0,03	0,55
Résultat	661 072,30	934 944,71
Total	661 072,33	934 945,26

	29/12/2017	30/12/2016
Part A		
Affectation		
Distribution		
Report à nouveau de l'exercice		
Capitalisation	595 918,71	834 421,68
Total	595 918,71	834 421,68

	29/12/2017	30/12/2016
Part I		
Affectation		
Distribution	65 153,49	100 523,55
Report à nouveau de l'exercice	0,13	0,03
Capitalisation		
Total	65 153,62	100 523,58
Informations relatives aux parts ouvrant droit à distribution		
Nombre de parts	61	85
Distribution unitaire	1 068,09	1 182,63
Crédits d'impôt		
Crédit d'impôt attaché à la distribution du résultat	5 949,93	

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

	29/12/2017	30/12/2016
Sommes restant à affecter		
Plus et moins-values nettes antérieures non distribuées	505 913,44	479 610,13
Plus et moins-values nettes de l'exercice	11 180 326,24	2 569 999,85
Acomptes versés sur plus et moins-values nettes de l'exercice		
Total	11 686 239,68	3 049 609,98

	29/12/2017	30/12/2016
Part A		
Affectation		
Distribution		
Plus et moins-values nettes non distribuées		
Capitalisation	10 393 476,82	2 344 648,99
Total	10 393 476,82	2 344 648,99

	29/12/2017	30/12/2016
Part I		
Affectation		
Distribution		
Plus et moins-values nettes non distribuées	1 292 762,86	704 960,99
Capitalisation		
Total	1 292 762,86	704 960,99

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

	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2015	30/12/2016	29/12/2017
Actif net Global en EUR	78 762 561,20	82 733 183,48	91 408 285,31	95 329 243,53	92 561 195,67
LAZARD PATRIMOINE DIVERSIFIÉ "A"					
Actif net en EUR	78 762 561,20	82 733 183,48	86 096 829,95	86 970 227,33	86 044 221,02
Nombre de titres	1 410 372	1 378 771	1 350 581	1 302 556	1 176 140
Valeur liquidative unitaire en EUR	55,84	60,00	63,74	66,76	73,15
Capitalisation unitaire sur plus et moins-values nettes en EUR	2,62	4,70	3,79	1,80	8,83
Capitalisation unitaire en EUR sur résultat	0,59	0,67	0,54	0,64	0,50
LAZARD PATRIMOINE DIVERSIFIÉ "I"					
Actif net en EUR			5 311 455,36	8 359 016,20	6 516 974,65
Nombre de titres			56	85	61
Valeur liquidative unitaire en EUR			94 847,41	98 341,36	106 835,65
Plus et moins-values nettes unitaire non distribuées en EUR			5 642,47	8 293,65	21 192,83
Capitalisation unitaire sur plus et moins-values nettes en EUR					
Distribution unitaire en EUR sur résultat			1 164,85	1 182,63	1 068,09
Report à nouveau unitaire en EUR sur résultat					
Crédit d'impôt unitaire en EUR					*

* Le crédit d'impôt unitaire ne sera déterminé qu'à la date de mise en distribution, conformément aux dispositions fiscales en vigueur.

• **INVENTAIRE en EUR**

Désignation des valeurs	Devise	Qté Nbre ou nominal	Valeur actuelle	% Actif Net
Actions et valeurs assimilées				
Actions et valeurs assimilées négociées sur un marché réglementé ou assimilé				
ALLEMAGNE				
ALLIANZ SE	EUR	7 600	1 455 400,00	1,57
BAYER	EUR	7 000	728 000,00	0,79
CONTINENTAL AG O.N.	EUR	4 150	933 957,50	1,01
DAIMLER AG	EUR	14 700	1 040 760,00	1,12
DEUTSCHE BOERSE AG	EUR	7 555	731 324,00	0,79
DEUTSCHE TELEKOM AG	EUR	80 450	1 190 257,75	1,29
HENKEL AG AND CO.KGAA NON VTG PRF	EUR	8 150	899 352,50	0,97
MERCK KGA	EUR	13 200	1 184 700,00	1,28
MUENCHENER RUECKVERSICHERUNG AG	EUR	4 850	876 637,50	0,95
SAP SE	EUR	20 450	1 911 052,50	2,06
SIEMENS AG NAMEN	EUR	12 250	1 422 837,50	1,54
WIRECARD AG	EUR	7 887	734 043,09	0,79
TOTAL ALLEMAGNE			13 108 322,34	14,16
AUTRICHE				
VOEST-ALPINE AG	EUR	10 845	540 569,03	0,58
TOTAL AUTRICHE			540 569,03	0,58
BELGIQUE				
ANHEUSER BUSCH INBEV SA/NV	EUR	14 500	1 350 385,00	1,46
KBC GROUPE	EUR	15 750	1 119 982,50	1,21
TELENET GROUP HOLDING	EUR	14 400	836 496,00	0,90
UNION CHIMIQUE BELGE/ UCB	EUR	14 911	986 809,98	1,07
TOTAL BELGIQUE			4 293 673,48	4,64
ESPAGNE				
BANCO SANTANDER S.A.	EUR	226 350	1 240 171,65	1,33
ENAGAS SA	EUR	27 050	645 683,50	0,70
FERROVIAL	EUR	31 100	588 567,50	0,64
TOTAL ESPAGNE			2 474 422,65	2,67
FINLANDE				
NOKIA (AB) OYJ	EUR	163 650	637 253,10	0,69
SAMPO OYJ A	EUR	17 750	812 950,00	0,88
TOTAL FINLANDE			1 450 203,10	1,57
FRANCE				
AIR LIQUIDE	EUR	11 360	1 193 368,00	1,29
ALSTOM	EUR	25 800	892 809,00	0,96
AMUNDI	EUR	8 750	618 187,50	0,67
AXA	EUR	44 400	1 098 234,00	1,19
BNP PARIBAS	EUR	19 200	1 195 200,00	1,29
BUREAU VERITAS	EUR	25 401	578 888,79	0,63
CARREFOUR	EUR	40 050	722 502,00	0,78
COFACE	EUR	71 600	638 242,40	0,69
DASSAULT SYSTEMES	EUR	9 750	863 752,50	0,93
EIFFAGE	EUR	9 650	881 431,00	0,95
IMERYS EX IMETAL	EUR	9 420	739 846,80	0,80

Désignation des valeurs	Devise	Qté Nbre ou nominal	Valeur actuelle	% Actif Net
LEGRAND SA HOLDING	EUR	10 200	654 738,00	0,71
L'OREAL	EUR	5 250	970 987,50	1,05
LVMH (LOUIS VUITTON - MOET HENNESSY)	EUR	4 800	1 177 920,00	1,27
ORANGE	EUR	66 450	961 863,75	1,04
PEUGEOT	EUR	36 850	624 791,75	0,68
PUBLICIS GROUPE SA	EUR	20 400	1 155 660,00	1,25
RENAULT SA	EUR	9 800	822 318,00	0,89
REXEL SA	EUR	39 700	600 264,00	0,65
SAINT-GOBAIN	EUR	27 000	1 241 460,00	1,33
SANOFI	EUR	20 050	1 440 592,50	1,55
SCHNEIDER ELECTRIC SA	EUR	13 700	970 782,00	1,05
SOCIETE GENERALE SA	EUR	24 850	1 069 792,50	1,16
TOTAL FRANCE			21 113 631,99	22,81
IRLANDE				
KERRY GROUP	EUR	10 758	1 005 873,00	1,09
RYANAIR HOLDINGS PLC	EUR	38 700	582 435,00	0,63
TOTAL IRLANDE			1 588 308,00	1,72
ITALIE				
INTESA SANPAOLO SPA	EUR	404 700	1 121 019,00	1,21
LUXOTTICA GROUP	EUR	14 800	757 020,00	0,82
TOTAL ITALIE			1 878 039,00	2,03
LUXEMBOURG				
APERAM	EUR	20 550	882 108,75	0,95
TOTAL LUXEMBOURG			882 108,75	0,95
PAYS-BAS				
AKZO NOBEL	EUR	12 150	887 193,00	0,96
HEINEKEN	EUR	13 100	1 138 783,00	1,23
ING GROEP NV	EUR	85 000	1 302 625,00	1,41
UNILEVER	EUR	19 700	925 013,50	1,00
TOTAL PAYS-BAS			4 253 614,50	4,60
SUISSE				
LAFARGEHOLCIM LTD	EUR	17 700	832 608,00	0,90
TOTAL SUISSE			832 608,00	0,90
TOTAL Actions & val. ass. ng. sur marchés régl. ou ass.			52 415 500,84	56,63
TOTAL Actions et valeurs assimilées			52 415 500,84	56,63
Obligations et valeurs assimilées				
Obligations et valeurs assimilées négociées sur un marché réglementé ou assimilé				
ESPAGNE				
BANCO DE BADELL 0.875% 05-03-23	EUR	300 000	297 631,56	0,32
BANCO NTANDER 1.375% 09-02-22	EUR	700 000	730 909,32	0,79
BBVA 0.75% 11-09-22 EMTN	EUR	600 000	602 779,48	0,65
ESPAGNE 4% 30/04/20	EUR	500 000	562 534,04	0,61
ESPAGNE 5.15% 10/28	EUR	1 000 000	1 348 770,14	1,46
TELE EMI 0.75% 13-04-22 EMTN	EUR	400 000	408 014,08	0,44
TOTAL ESPAGNE			3 950 638,62	4,27
FRANCE				
BFCM BANQUE FEDERATIVE CREDIT MUTUEL 1.625% 15-11-27	EUR	400 000	397 332,60	0,43

Désignation des valeurs	Devise	Qté Nbre ou nominal	Valeur actuelle	% Actif Net
BNP PAR CARDIF 1.0% 29-11-24	EUR	100 000	98 499,89	0,11
BNP PAR 1.0% 27-06-24 EMTN	EUR	500 000	507 277,74	0,55
BOUYGUES 4.5% 09/02/2022	EUR	300 000	364 196,51	0,39
BPCE 1.125% 18-01-23 EMTN	EUR	700 000	725 632,37	0,78
CAIS FRA 4.25% 07-02-19 EMTN	EUR	500 000	544 862,33	0,59
CARR 1.75% 15-07-22 EMTN	EUR	400 000	426 526,63	0,46
CASINO 4.726% STEP-UP 26-05-21 EMTN	EUR	300 000	360 266,15	0,39
CNP ASSURANCES 1.875% 20-10-22	EUR	500 000	529 956,37	0,57
CREDIT MUTUEL ARKEA 1.25% 31-05-24	EUR	500 000	511 470,75	0,55
E.ETAT 4,75%04 OAT	EUR	1 200 000	1 905 593,59	2,06
FRAN GOVE BON 0.5% 25-05-26	EUR	1 000 000	1 008 184,79	1,09
FRANCE TELECOM 3.875% 09/04/20	EUR	300 000	335 135,47	0,36
PERNOD 2% 22/06/2020	EUR	400 000	423 809,97	0,46
PSA BANQUE FRANCE 0.625% 10-10-22	EUR	150 000	150 216,82	0,16
RCI B 0.625% 04-03-20 EMTN	EUR	300 000	305 076,78	0,33
SG 0.5% 13-01-23 EMTN	EUR	200 000	198 741,73	0,21
SG 1.0% 01-04-22 EMTN	EUR	700 000	720 705,33	0,78
ST GOBAIN 3.625% 15/06/2021	EUR	300 000	341 196,49	0,37
VINCI 3.375% 30/03/2020	EUR	300 000	330 650,38	0,36
TOTAL FRANCE			10 185 332,69	11,00
ITALIE				
ENI 0.75% 17-05-22 EMTN	EUR	150 000	153 902,49	0,17
ITALIE 2.5% 01-12-24	EUR	600 000	644 151,89	0,70
ITALIE 4.5% 01/05/2023	EUR	600 000	715 080,90	0,77
ITALIE 4,50%04-010220	EUR	600 000	668 246,28	0,72
ITALIE 6,50%97-27 TBO	EUR	1 400 000	1 979 911,02	2,13
UNICR 2.0% 04-03-23 EMTN	EUR	400 000	431 464,93	0,47
TOTAL ITALIE			4 592 757,51	4,96
LUXEMBOURG				
ARCELOR MITTAL 0.95% 17-01-23	EUR	100 000	99 527,08	0,11
TOTAL LUXEMBOURG			99 527,08	0,11
PAYS-BAS				
ED 2.375% 23-03-23 EMTN	EUR	300 000	332 222,88	0,36
ENEL FIN 5% 09-22	EUR	300 000	371 377,64	0,40
GAS NATURAL FENOSA FINANCE BV 0.875% 15-05-25	EUR	100 000	98 953,47	0,11
HEIDELBERGCEMENT 8 1/2% 2019	EUR	200 000	234 297,00	0,25
TOTAL PAYS-BAS			1 036 850,99	1,12
PORTUGAL				
PGB 2 7/8 10/15/25	EUR	300 000	332 673,41	0,36
PGB 2.2 10/17/22	EUR	1 000 000	1 089 811,37	1,18
PORTUGAL 4.75% 14/06/19	EUR	500 000	548 823,90	0,59
TOTAL PORTUGAL			1 971 308,68	2,13
ROYAUME UNI				
BARCLAYS 0.625% 14-11-23 EMTN	EUR	600 000	595 419,70	0,64
CASA LONDON 1.875% 20-12-26	EUR	700 000	737 190,42	0,79
HSBC BANK PLC 4%10-150121 EMTN	EUR	500 000	579 367,47	0,63
LLOYDS BANKING GROUP 1.0% 09-11-23	EUR	700 000	708 537,79	0,77

Désignation des valeurs	Devise	Qté Nbre ou nominal	Valeur actuelle	% Actif Net
ROYAL BANK OF SCOTLAND GROUP 2.0% 08-03-23	EUR	300 000	320 403,95	0,35
TOTAL ROYAUME UNI			2 940 919,33	3,18
TOTAL Obligations & val. ass. ng. sur mar. régl. ou ass.			24 777 334,90	26,77
TOTAL Obligations et valeurs assimilées			24 777 334,90	26,77
Titres de créances				
Titres de créances négociés sur un marché réglementé ou assimilé				
FRANCE				
FRAN TREA BILL BTF ZCP 28-03-18	EUR	300 000	300 614,35	0,32
FRENCH REP ZCP 14-03-18	EUR	1 200 000	1 201 932,75	1,30
TOTAL FRANCE			1 502 547,10	1,62
TOTAL Titres de créances négo. sur marchés régl. ou ass.			1 502 547,10	1,62
TOTAL Titres de créances			1 502 547,10	1,62
Organismes de placement collectif				
OPCVM et FIA à vocation générale destinés aux non professionnels et équivalents d'autres pays				
FRANCE				
LAZARD ACTIONS EMERGENTES	EUR	28	2 393 809,32	2,59
LAZARD CAPITAL FI IC	EUR	1 900	3 319 452,00	3,59
LAZARD CORPO EURO HIGH YIELD C	EUR	2 016	3 331 440,00	3,59
LAZARD EURO SHORT TERM MONEY MARKET	EUR	1 389	2 785 820,07	3,01
TOTAL FRANCE			11 830 521,39	12,78
TOTAL OPCVM et FIA à vocation générale destinés aux non professionnels et équivalents d'autres pays			11 830 521,39	12,78
TOTAL Organismes de placement collectif			11 830 521,39	12,78
Instruments financiers à terme				
Engagements à terme ferme				
Engagements à terme ferme sur marché réglementé ou assimilé				
CME RY EURJPY 0318	JPY	-27	-53 143,67	-0,06
EC EURUSD 0318	USD	-67	-168 783,31	-0,18
FV CBOT UST 5 0318	USD	-384	189 872,46	0,21
NI TOKYO NIKK 0318	JPY	43	40 530,02	0,04
SP 500 MINI 0318	USD	48	23 084,61	0,02
XEUR FESX DJ 0318	EUR	34	-7 270,00	-0,01
XEUR FGBL BUN 0318	EUR	-106	107 120,00	0,12
TOTAL Engagements à terme fermes sur marché réglementé			131 410,11	0,14
TOTAL Engagements à terme fermes			131 410,11	0,14
TOTAL Instruments financiers à terme			131 410,11	0,14
Appel de marge				
MARBZEUR	EUR	-99 850	-99 850,00	-0,10
MARBZJPY	JPY	1 706 250	12 613,65	0,01
MARBZUSD	USD	-53 043,85	-44 173,76	-0,05
TOTAL Appel de marge			-131 410,11	-0,14
Dettes				
			-243 362,24	-0,26
Comptes financiers				
			2 278 653,68	2,46

Désignation des valeurs	Devise	Qté Nbre ou nominal	Valeur actuelle	% Actif Net
Actif net			92 561 195,67	100,00
LAZARD PATRIMOINE DIVERSIFIE "A"	EUR	1 176 140	73,15	
LAZARD PATRIMOINE DIVERSIFIE "I"	EUR	61	106 835,65	

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

DECOMPOSITION DU COUPON PART : I

	NET GLOBAL	DEVISE	NET UNITAIRE	DEVISE
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	65 153,49	EUR	1 068,09	EUR
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				
TOTAL	65 153,49	EUR	1 068,09	EUR