

Obligations et titres de créance libellés en Euros	Code ISIN	VL €	Actif net (Millions €)	Actif net global (Millions €)
Part C	FR0010590950	9 718,77	102,49	135,00
Part R créée le 03/07/09	FR0010752543	223,98	32,51	

GESTION

OBJECTIF ET STRATEGIE D'INVESTISSEMENT

L'objectif de gestion vise à atteindre à moyen terme une performance supérieure à Eonia + 3%. Pour parvenir à cet objectif de gestion, la stratégie repose sur une gestion active du portefeuille investi essentiellement sur des dettes subordonnées (ce type de dette est plus risqué que la dette senior ou sécurisée), ou tout titre, non considéré comme des actions ordinaires, émis par des institutions financières européennes. Le processus de gestion combine une approche Top-down (approche d'allocation stratégique et géographique tenant compte de l'environnement macroéconomique et sectoriel) et Bottom-up (approche de sélection des supports d'investissement sur une base fondamentale après analyse de la qualité de crédit des émetteurs et des caractéristiques des titres), permettant ainsi d'intégrer l'environnement réglementaire dans lequel évolue cette classe d'actif. La sensibilité au taux est gérée de 0 à 8. Le FCP n'investit que dans des obligations ou titres émis par des émetteurs dont le siège social est établi dans un pays membre de l'OCDE et/ou dans des émissions ou titres cotés sur une bourse de l'un de ces pays. Le FCP n'investit que dans des obligations négociées en Euro.

COMMENTAIRE DE GESTION - François Lavier

Objectif Crédit Fi a vu sa valeur liquidative diminuer de 2,05% sur le mois (part C). Les spreads bancaires (contre swaps) des indices JP Morgan SUSI se sont écartés sur la période de 84 bps sur les dettes Tier 1. Les dettes Lower Tier 2 s'écartent de 30 bps et les dettes Upper Tier 2 de 68 bps. Les dettes Senior terminent en écartement de 13 bps à 145 bps.

La courbe des taux d'Etats allemands a continué son mouvement de baisse durant le mois, avec une diminution des rendements de 13 bps sur le 10 ans et de 20 bps sur le 5 ans à 1,66% et 0,60% respectivement et une baisse de 13 bps sur le 2 ans à 0,08%. Sur 2012, Objectif Crédit Fi affiche une performance nette de +14,6% vs +12,4% pour le JP Morgan SUSI Lower Tier 2 et +14,7% pour le SUSI Tier 1.

Après le fort rallye du 1er trimestre, les investisseurs ont commencé à manquer de conviction à la veille d'enjeux électoraux importants avec l'élection présidentielle en France et les élections législatives en Grèce. **Les données macroéconomiques sont en assez nette baisse**, faisant craindre en Europe une récession plus profonde ou plus longue qu'anticipé. L'Espagne suscite de plus en plus d'interrogations et les primes de risque de ce pays se tendent à nouveau.

Les premiers résultats trimestriels publiés par les institutions financières sont dans l'ensemble de bonne facture, impactés négativement par les programmes de «deleveraging» et par la valorisation aux prix de marchés de la dette émise (DVA = «Debt Valuation Adjustments»), obligation comptable instaurée depuis la mise en œuvre des normes IFRS.

Plus que les fondamentaux, le positionnement des intervenants de marché semble pour le moment être le principal «driver» des spreads. Les «market makers» ont des books allégés tandis que les investisseurs institutionnels et privés regorgent toujours de liquidités abondantes.

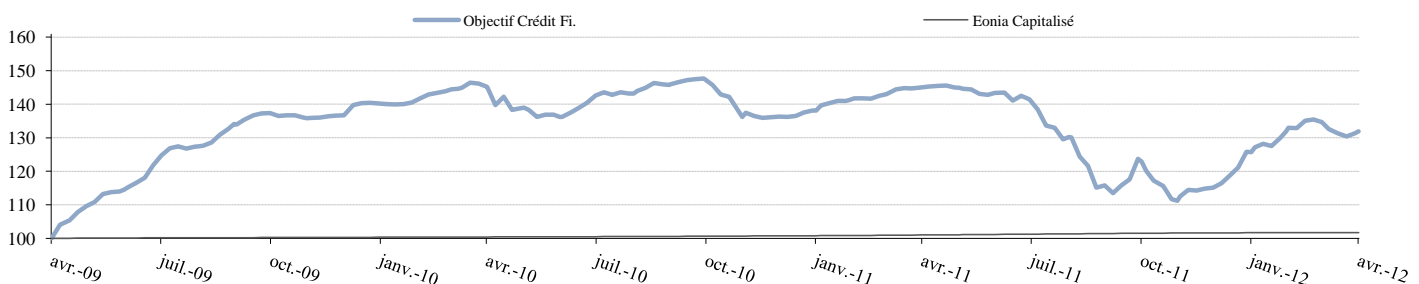
Le primaire (hors Covered Bonds) a totalisé €7,6 Mds d'émissions brutes de dettes Senior Unsecured selon Barclays, **les émissions nettes des banques totalisant -€40,7 Mds sur le mois.** Depuis le début d'année, le volume d'émissions atteint €112,9 Mds en brut et -€97,7 Mds en net. Les grandes institutions continuent d'exercer leurs calls sur leurs dettes subordonnées (BBVA, Barclays, Allianz, Swedbank, Fortis, Société Générale, Crédit Mutuel Arkea ce mois-ci) tandis que les offres de rachat ou d'échange ont nettement ralenti leur rythme (Crédit Logement).

Nous avons profité du passage au Document d'Information Clé pour l'Investisseur (DICI) pour modifier le prospectus du fonds afin notamment de clarifier le type de titres sur lesquels Crédit Fi peut intervenir et augmenter la proportion de titres notés en catégorie "High Yield" de 30 à 50%. Actuellement, nous n'utilisons cette poche qu'à hauteur de 7,5%. La philosophie d'investissement ne change absolument pas mais nous permet de conserver le maximum de flexibilité sur les titres subordonnés. Nous avons également autorisé les titres "négociés en Euros" en lieu et place des titres "libellés en Euros": cette modification nous autorise à investir sur des titres émis avant la mise en œuvre de l'Euro et libellés dans les devises nationales de l'époque (franc français par exemple).

Objectif Crédit Fi affiche un rendement à maturité finale de 5,8% et de 9,7% au call pour une sensibilité taux de 1,6. Sur la base de notre propre méthodologie, en utilisant le plus bas des rendements entre le rendement au call et le rendement à maturité (rendement "at worst") pour l'ensemble des titres qui composent le portefeuille, hormis 10 Lower Tier 2 callables sur 28 pour lesquels nous utilisons le rendement au call, Objectif Crédit Fi affiche un rendement estimé de 6,3%.

PERFORMANCES

HISTORIQUE DE PERFORMANCES



Les performances passées ne préjugent pas des performances futures

PERFORMANCES ET CLASSEMENTS

Performances annuelles*	2012	2011	2010	2009	2008
Objectif Crédit Fi.	14,62%	-15,53%	-0,31%	29,26%	-
<i>Eonia Capitalisé</i>	<i>0,12%</i>	<i>0,88%</i>	<i>0,44%</i>	<i>0,72%</i>	-

Performances cumulées*	1 mois	YTD	1 an	3 ans	Création
Objectif Crédit Fi.	-2,05%	14,62%	-8,98%	31,96%	-2,81%
<i>Eonia Capitalisé</i>	<i>0,03%</i>	<i>0,12%</i>	<i>0,75%</i>	<i>1,76%</i>	<i>5,46%</i>

* Performances données à titre indicatif s'apprécient à l'issue de la durée de placement recommandée

Sensibilité 1,6

Rendement actuariel 6,3%

Classements quartiles		
1 an	3 ans	5 ans
4ème	1er	-

rendement estimé, ie au pire (hormis 10 titres Lower Tier 2 callable sur 28 pour lesquels nous conservons le rendement au call)

ECHELLE DE RISQUE**



**Echelle de risque calculée à partir de la volatilité de l'OPCYM sur une période de 5 ans (voir détail au verso)

RATIOS DE RISQUE

Indicateur	1 an	3 ans
Volatilité		
Objectif Crédit Fi.	13,94%	10,35%
<i>Eonia Capitalisé</i>	<i>0,75%</i>	<i>0,04%</i>
Tracking error	13,95%	10,36%
Ratio d'information	-0,72	0,84

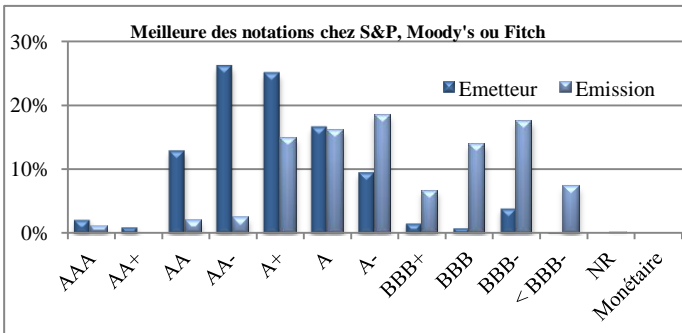
Ratios calculés sur une base hebdomadaire sur 1 an, mensuelle sur 3 ans

PRINCIPAUX TITRES

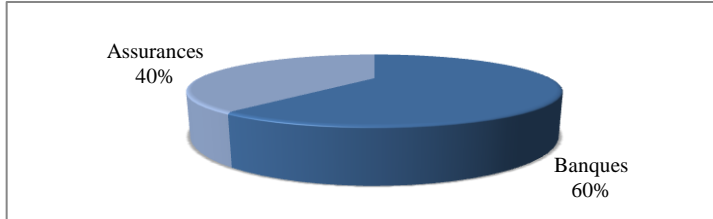
Principaux titres

Prosecure Funding 4,668% 06/2016	T2	3,4%
Royal Bank of Scotland 10,5% 03/2017	T2	3,2%
Commerzbank 5,321% 06/2016	T2	3,2%
Zurich Insurance 7,50% 07/2019	T2	3,0%
Allianz Finance 5,75% 07/2021	T2	2,9%

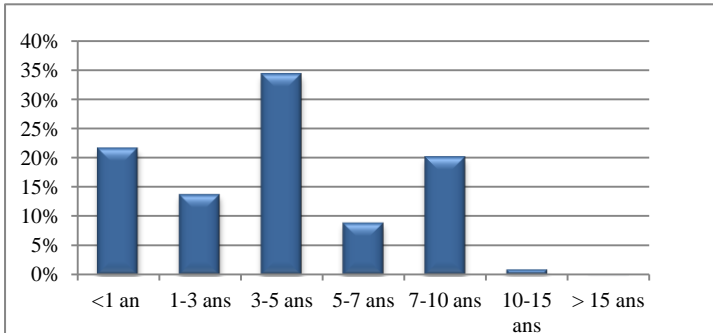
REPARTITION DES NOTATIONS



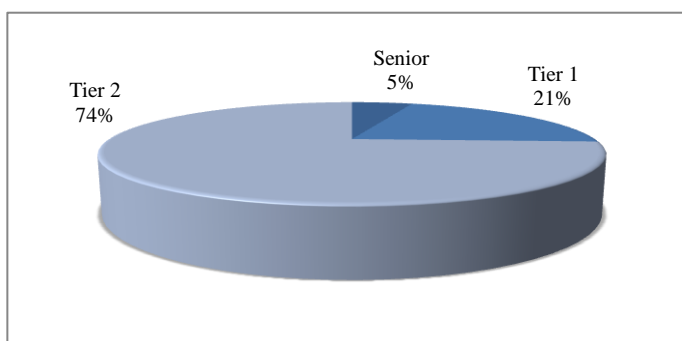
REPARTITION PAR SECTEURS



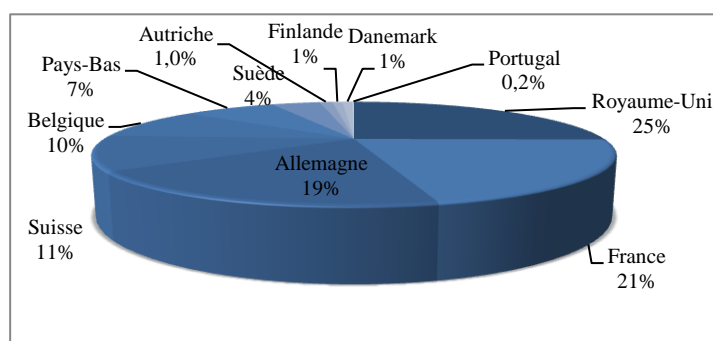
REPARTITION PAR MATURITE (à date de call)



REPARTITION PAR RANG DE SUBORDINATION



REPARTITION PAR PAYS



CARACTERISTIQUES

Code ISIN	Part C	FR0010590950	Dépositaire	Lazard Frères Banque	Frais de gestion	Part C : 0,30% TTC maximum
	Part R	FR0010752543	Société de gestion	Lazard Frères Gestion SAS		Part R : 1% TTC maximum
Code Bloomberg	Part C	LAZOBJFI FP	Régime fiscal	Capitalisation	Commission maximale de souscription	4% TTC
Forme juridique		FCP	Date de création	07/03/2008	Commission maximale de rachat	2% TTC part R
OPCVM Coordonné		Oui	Conditions de souscription	Chaque jour ouvré au plus tard à 12 H	Commission de surperformance	30% de la surperformance au delà de Eonia + 3%. Cette commission sera limitée à 0,70 % de l'actif net tant que le montant de la valeur liquidative restera inférieur au montant de la valeur nominale de la part du FCP (10.000 euros) et sera plafonnée à 2%.
Classification AMF		Obligations euro		Règlement et date de valeur :		
Devise		Euro		J (date VL) + 1		
Horizon de placement		Minimum 3 ans				
Valorisation		Quotidienne				
Sensibilité		0 à 8				

** Echelle de risque : calculée à partir de la volatilité historique de l'OPCVM sur une période de 5 ans. Si le fonds n'a pas 5 ans d'historique, le niveau de risque est calculé à partir de la volatilité d'un indicateur de référence ou de la volatilité cible de la stratégie. La société de gestion se réserve la possibilité d'ajuster le niveau de risque calculé en fonction des risques spécifiques du fonds. Cette échelle de risque n'est fournie qu'à titre indicatif et est susceptible d'être modifiée sans préavis.

Contacts :
souscriptions/rachats
Laurence Quint 01.44.13.02.88
(fax 01.44.13.08.30)

Informations complémentaires :
Laura Montesano
01.44.13.01.79

Publication des VL :
www.lazardfreresgestion.fr

Ce document est remis à titre d'information aux porteurs de parts ou actionnaires dans le cadre de la réglementation en vigueur. Les instruments ou valeurs figurant dans ce document sont soumis aux fluctuations du marché et aucune garantie ne saurait être donnée sur leur performance ou leur évolution future. Les informations contenues dans ce document n'ont pas fait l'objet d'un examen ou d'une certification par les commissaires aux comptes de l'OPCVM ou des OPCVM concernés. Le prospectus simplifié est disponible sur simple demande auprès de la société ou sur le site internet.