

FIC de derecho francés

LAZARD RECOVERY EUROZONE

INFORME ANUAL

al 28 de septiembre de 2018

Sociedad de Gestión: Lazard Frères Gestion SAS

Sociedad Depositaria: Lazard Frères Banque

Auditor: Ernst & Young Audit

ÍNDICE

1. Características del OIC	3
2. Cambios concernientes al OIC	4
3. Informe de gestión	5
4. Información reglamentaria	13
5. Certificación del auditor	15
6. Cuentas anuales	19

Documento de datos fundamentales para el inversor

Este documento proporciona información esencial para los inversores de este Fondo. No es un documento de promoción. La información que contiene se facilita en cumplimiento de una obligación legal, para ayudarle a comprender en qué consiste una inversión en este Fondo, y qué riesgos conlleva. Le aconsejamos que lo lea detenidamente para decidir si invierte o no con pleno conocimiento de causa.

Lazard Recovery Eurozone (Fondo de Inversión Colectiva)
Código ISIN Participación I: FR0011537646 - Participación C: FR0011744689 -
Participación R: FR0011537653 - Participación T: FR0013305919
Este OICVM está gestionado por Lazard Frères Gestion SAS

Objetivo y política de inversión

- **Clasificación del OICVM:** renta variable de países de la zona euro.
- **Objetivo de gestión:** El objetivo del Fondo es obtener, en el plazo de inversión mínimo recomendado de 5 años, una rentabilidad neta de gastos superior a la del índice Euro Stoxx con reinversión de los dividendos netos.
- **Política de inversión:** La realización de este objetivo de gestión pasa por la inversión en empresas de la zona euro cuyos niveles de cotización les permitan beneficiarse al máximo de una salida de la crisis de la zona euro. La estrategia seguida en el Fondo se basa pues en:
 - ✓ La situación de los países, sectores y empresas que tengan *a priori* el mayor potencial de revalorización en la hipótesis de salida de la crisis de la zona euro.
 - ✓ Una selección rigurosa de empresas mediante un enfoque fundamental “bottom up”.
 - ✓ Un análisis fundamental propio: evaluación de la rentabilidad económica de las empresas identificadas *a priori*: diagnóstico financiero, fundamento estratégico, modelo de actualización de la tesorería, reuniones sistemáticas con la dirección de las empresas seleccionadas.
 - ✓ La selección de los títulos de esas empresas en función del potencial de revalorización en caso de confirmación de una hipótesis favorable de una salida de la crisis de la zona euro.
 - ✓ La construcción de una cartera diversificada dentro de la zona euro, sin ningún otro imperativo geográfico ni sectorial.

La cartera del OIC invierte:

- hasta un mínimo del 90% del patrimonio neto en acciones negociadas en los mercados de la Unión Europea, del cual un mínimo del 80% se negocia en los mercados de la zona euro;
- hasta un máximo del 10% del patrimonio neto en acciones negociadas fuera de los mercados de la Unión Europea;

La capitalización mínima de las empresas incluidas en el Fondo es de 100 M€.

El Fondo puede detentar un máximo del 10% del patrimonio neto en bonos o derechos que en su caso se detenten a raíz de operaciones que afecten a los títulos incluidos en la cartera. El Fondo no tiene vocación de adquirir ese tipo de activos en directo.

El Fondo puede invertir hasta un máximo del 10% del patrimonio neto en OIC de derecho francés o extranjero o FIA de derecho francés, siempre que cumplan los cuatro criterios del artículo R 214.13 del Comofi.

La inversión se realiza únicamente en OIC que no inviertan más del 10% de sus activos en otros OIC. Todos los OIC pueden estar gestionados por la sociedad de gestión.

El Fondo puede invertir hasta un máximo del 10% del patrimonio neto en instrumentos de deuda negociables y en instrumentos del mercado monetario.

Este Fondo se puede acoger a las ventajas fiscales reservadas a los Planes de Ahorro en Renta Variable en Francia.

Los importes distribuibles serán capitalizados y/o distribuidos y/o trasladados a cuenta nueva.

- **Facultad de reembolso:** las órdenes de reembolso se centralizarán antes de las 11h00 de cada día de cálculo del valor liquidativo en Caceis Bank o Lazard Frères Banque. Se ejecutan basándose en el siguiente valor liquidativo calculado diariamente. Los reembolsos se abonan dos días hábiles después de la fecha de evaluación del valor liquidativo.
- **Plazo de inversión recomendado:** Es posible que este Fondo no sea conveniente para los inversores que prevean retirar sus aportaciones en un plazo de 5 años.

Perfil de riesgo y rentabilidad

A menor riesgo, A mayor riesgo,
rentabilidad potencialmente más baja rentabilidad potencialmente más alta

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

Explicación del indicador y de sus principales límites:

La exposición al mercado de renta variable explica la clasificación del Fondo en esta categoría.

Es posible que los datos históricos utilizados no proporcionen una indicación fiable del futuro perfil de riesgo del Fondo.

No hay ninguna garantía de que la categoría indicada no cambie, y la clasificación puede variar con el tiempo.

La categoría más baja no significa que la inversión esté exenta de riesgo.

El capital no está garantizado.

Riesgos importantes que el indicador no toma en cuenta: Ninguno

Los riesgos se mencionan en el folleto informativo. La incidencia de uno de estos riesgos puede tener un impacto significativo en el valor liquidativo de su Fondo.

2. CAMBIOS CONCERNIENTES AL OIC

CAMBIOS REGISTRADOS DURANTE EL PERIODO Y PREVISTOS

El presidente de la sociedad de gestión Lazard Frères Gestion decidió, con respecto al **FIC LAZARD RECOVERY EUROZONE** (código ISIN: FR0011537646), realizar los cambios siguientes:

- 1) Crear la acción limpia "T".
- 2) Cambiar la denominación de la participación "A".
- 3) Cambiar la denominación de la participación "C".

> **Fecha de efecto: 31 de enero de 2018.**

3. INFORME DE GESTIÓN

RENTABILIDAD

Las rentabilidades de las participaciones del OIC durante el período fueron las siguientes:

Participación IC: -12,31%

Participación I: -12,30%

Participación R: -13,01%

Participación T: -22,00% (anualizada).

Las rentabilidades pasadas no son indicativas de las rentabilidades futuras del OIC y no son constantes en el tiempo.

La rentabilidad del índice durante el periodo ha sido del **-0,43%**.

ENTORNO ECONÓMICO

La recuperación de la economía mundial se mantuvo, debido en parte a la progresión de la economía estadounidense. Si bien permaneció en general a un nivel estable, el clima de confianza empresarial alcanzó a principios de 2018 cotas máximas en todas las grandes zonas, a excepción de Estados Unidos, lo que denota un crecimiento menos sincronizado a escala internacional. Las perspectivas de crecimiento fueron halagüeñas, pero los riesgos bajistas se intensificaron en los últimos meses. Esos riesgos tenían su origen en la política, sobre todo en la zona euro, debido a la llegada al poder de partidos populistas en Italia, el comercio internacional, la concreción de la retórica proteccionista de Donald Trump, y los países emergentes, con temores en torno a una ralentización económica más grave de lo previsto en China y debilidades locales de determinadas economías. En este contexto, los grandes bancos centrales de los países avanzados restringieron su política monetaria, si bien de forma muy progresiva, al constatar que las tensiones inflacionistas subyacentes se mantenían bastante moderadas. La Reserva Federal aumentó en cuatro ocasiones su tipo director e inició la reducción de su balance. El BCE anunció el fin de su programa de compra de activos a partir de finales de diciembre de 2018 y se comprometió a dejar sus tipos de interés sin cambios hasta el verano de 2019. El Banco de Japón modificó su política de control de curva de tipos. La recuperación sincronizada de la economía mundial en 2017 había reducido la volatilidad a niveles muy bajos. Sin embargo, con el resurgimiento de las incertidumbres, la volatilidad hizo de nuevo acto de presencia en 2018. La consideración hacia los países emergentes empeoró notablemente, llevando a una reducción de los flujos de capitales hacia esos países y a presiones en sus divisas.

Crecimiento del PIB en volumen (%)	2016	2017	2018 (e)	2019 (e)
Mundo	3,3	3,7	3,7	3,7
Países desarrollados	1,7	2,3	2,4	2,1
Países emergentes	4,4	4,7	4,7	4,7
Zona euro	1,9	2,4	2,0	1,9
Estados Unidos	1,6	2,2	2,9	2,5
Japón	1,0	1,7	1,1	0,9
Reino Unido	1,8	1,7	1,4	1,5
China	6,7	6,9	6,6	6,2
India*	7,1	6,7	7,3	7,4
Brasil	-3,5	1,0	1,4	2,4
Rusia	-0,2	1,5	1,7	1,8

Perspectivas económicas del FMI, actualizadas en octubre de 2018.

* En el caso de la India, los datos y las previsiones se basan en el ejercicio fiscal.

El índice MSCI World en dólares de los mercados de renta variable mundiales avanzó un 7,7% en un año. En esta cifra se incluye el buen rendimiento de los mercados de renta variable de los países desarrollados (+9,2%) pero también el mal resultado de los mercados de renta variable de los países emergentes (-3,1%). Entre las economías desarrolladas, el S&P 500 aventajó (+15,7% en dólares) al Topix (+8,5% en yenes) y el Eurostoxx (-2,8% en euros).

Tras un aumento constante en el cuarto trimestre de 2017 y un comienzo excepcional en 2018, los mercados mundiales de renta variable experimentaron una fuerte corrección en febrero de 2018, inicialmente en respuesta a la publicación de una cifra de salario horario más alto de lo esperado en Estados Unidos. Este aumento, el mayor desde mediados de 2009, avivó los temores de un rápido aumento de la inflación en ese país y aumentó la probabilidad de una aceleración del ritmo alcista de los tipos de la Reserva Federal. La caída se vio acentuada posteriormente por factores técnicos relacionados con un aumento de la volatilidad.

A partir de la primavera de 2018, los mercados de renta variable bailaron al son de tres grandes riesgos: guerra comercial, incumplimiento del presupuesto en Italia y crisis en los países emergentes. El deterioro de la situación política en Italia y los temores a que la crisis turca se contagiara al sistema bancario europeo en agosto de 2018, tras la devaluación extrema de la libra turca, explican en buena medida la baja rentabilidad de los mercados de renta variable de la zona euro.

El tipo a 10 años del Tesoro estadounidense aumentó en 73 puntos básicos hasta alcanzar un 3,06% a finales de septiembre de 2018. El tipo alemán en cambio se mantuvo estable, pasando del 0,46% al 0,47%. El movimiento alcista de los tipos estadounidenses se hizo en dos fases. La primera, entre mediados de diciembre de 2017 y mediados de febrero 2018, reflejaba las expectativas de aumento de la inflación, tras la aprobación por el Congreso estadounidense de la reforma fiscal y el aumento de los precios de la energía. La segunda fase, entre mediados de agosto y septiembre de 2018, tuvo que ver más bien con el repunte del crecimiento. En ambos casos, los inversores anticiparon una subida de los tipos por parte de la Reserva Federal mayor que la prevista inicialmente.

En Italia, la llegada al poder de un gobierno populista disparó el diferencial de crédito con respecto a Alemania (+100 puntos básicos). En cambio, la prima de riesgo griega se redujo notablemente (-148 puntos básicos), así como la portuguesa, aunque en menor medida (-52 puntos básicos). La prima de riesgo francesa aumentó ligeramente (+5 puntos básicos).

Según los índices ICE Bank of America Merrill Lynch, los diferenciales de crédito de los bonos corporativos de buena calidad respecto de los bonos soberanos se ampliaron en 15 puntos básicos, hasta alcanzar 110 puntos básicos, y los de los bonos de alto rendimiento en 93 puntos básicos, hasta alcanzar 355 puntos básicos.

El precio del barril de Brent casi se duplicó, pasando de 47 dólares a 83 dólares. Esta subida se debió a la solidez de la demanda mundial, las tensiones geopolíticas en Oriente Medio y la política de reducción de la oferta de los principales países productores.

El euro se depreció un 1,8% frente al dólar, pasando de 1,18 a 1,16. Su valor alcanzó un máximo a mediados de febrero de 2018, cotizando a 1,25 pero perdió fuelle tras la publicación de datos económicos decepcionantes y el aumento de las incertidumbres con respecto a Italia.

La percepción frente a los países emergentes empeoró de forma considerable motivando una fuerte caída de los flujos de inversión hacia esos países e importantes presiones sobre sus divisas. El índice JP Morgan que mide la evolución media de las divisas de los países emergentes frente al dólar cayó un 10,6%.

Estados Unidos

El ritmo de crecimiento estadounidense se mantuvo pujante en los últimos trimestres. En el segundo trimestre de 2018 alcanzó un +4,2% interanual, tras haber registrado un +2,2% en el primer trimestre de 2018 y un +2,3 en el cuarto trimestre de 2017.

Las encuestas ISM se mantuvieron en niveles históricamente altos. El índice del sector manufacturero alcanzó 59,8 puntos en septiembre de 2018 (-0,4 puntos en un año) y el del sector no manufacturero 61,6 (+2,2 puntos en un año), su nivel más alto de los dos últimos decenios.

La creación de empleo fue muy dinámica, con una media de 206.000 nuevos puestos de trabajo creados a lo largo de 12 meses, lo que propició la bajada del paro, que cayó hasta el 3,7% en septiembre de 2018, su nivel más bajo desde 1969, frente al 4,2% registrado el año anterior.

El salario horario aumentó pero sin llegar a dispararse, con un ritmo de crecimiento interanual del +2,6% en septiembre de 2017 y del +2,7% en septiembre de 2018. La fuerte subida registrada en enero de 2018 suscitó cierta alarma en los mercados financieros, pero finalmente ese crecimiento se aminoró.

El consumo de los hogares evolucionó favorablemente, si exceptuamos un bajón en el primer trimestre de 2018 (+0,5% trimestral anualizado). El índice de confianza de los consumidores publicado por el Conference Board alcanzó en septiembre de 2018 su máximo absoluto desde el año 2000.

El déficit comercial estadounidense creció hasta alcanzar 53 000 millones de dólares en agosto de 2018. El Gobierno endureció su política comercial, en particular frente a China. Gravó con más aranceles 250 000 millones de dólares de importaciones chinas y amenazó con aplicar el aumento de los aranceles a todos los bienes importados de China. Este país contraatacó aplicando un aumento de aranceles sobre 110 000 millones de dólares de importaciones procedentes de Estados Unidos.

La inversión en el sector de la vivienda se ralentizó pero sin llegar a caer en cifras negativas. Creció un 1,3% en ritmo interanual durante el segundo trimestre de 2018. Los hogares perdieron poder adquisitivo en el mercado inmobiliario debido al aumento imparable de los precios de la vivienda (+6,0% interanual en julio) y al repunte de los tipos hipotecarios (+80 puntos básicos interanual, a un 4,60% para un vencimiento a 30 años). La inversión en el sector inmobiliario no residencial se aceleró (+7,1% interanual en el segundo trimestre de 2018).

La inflación, energía y alimentación no incluidas, pasó del +1,7% interanual en septiembre de 2017 al +2,2% en septiembre de 2018 y la inflación global, del +2,2% al +2,3%, con una cota máxima del +2,9% durante el verano de 2018.

En diciembre de 2017 se promulgó una reforma fiscal. Entre sus medidas más destacadas estaba la reducción del tipo del impuesto de sociedades, del 35% al 21%. En febrero de 2018, tras un cierre parcial de las administraciones federales que tuvo lugar entre el 20 y el 22 de enero y varias horas del 9 de febrero, debido a la falta de disponibilidad de fondos, el Congreso finalmente votó un aumento de los límites al gasto federal para los ejercicios fiscales 2018 y 2019 (una cifra acumulada de 296.000 millones de dólares).

En este contexto, la Reserva Federal elevó su tipo de referencia en 25 puntos básicos en cuatro ocasiones: en diciembre de 2017, en marzo de 2018, en junio de 2018 y en septiembre de 2018, para dejarlo en una horquilla del 2,00% al 2,25%. Inició la reducción de su balance general en octubre de 2017 al dejar de reinvertir parte de los ingresos de los valores de su cartera a medida que iban venciendo.

Zona euro

El crecimiento de la zona euro se ralentizó en el primer semestre 2018, con una progresión interanual del +1,5% en el segundo trimestre de 2018, tras registrar un +1,6% en el primer trimestre de 2018 y un +2,6% en el cuarto trimestre de 2017. Esta desaceleración se hizo más patente en Francia, provocada en parte por las huelgas en los servicios de transporte en primavera.

El PMI compuesto de la zona euro alcanzó en enero de 2018 su máximo histórico en 12 años, con 58,8 puntos, pero se desaceleró bruscamente durante la primavera. Luego se estabilizó a niveles coherentes con un crecimiento cercano al 2%. Marcó 54,1 puntos en septiembre de 2018 (-2,6 puntos en un año).

La tasa de paro de la zona euro siguió bajando rápidamente. En agosto de 2018 alcanzó un mínimo histórico desde noviembre de 2008, con un 8,1%, frente al 9,0% registrado un año antes. Varios indicadores salariales de la zona euro registraron importantes subidas.

Las presiones inflacionistas se mantuvieron moderadas. La inflación global pasó del +1,5% al +2,1% en ritmo interanual entre septiembre de 2017 y septiembre de 2018, debido al aumento de los precios de la energía. De hecho, excluyendo la energía y la alimentación, la inflación se mantuvo discreta, pasando del +1,1% interanual al +0,9% a lo largo de ese periodo.

En Italia, las elecciones legislativas del 4 de marzo de 2018 no produjeron una clara mayoría en el parlamento, dando lugar a más de dos meses de negociaciones. Los dos partidos populistas, el Movimiento de Cinco Estrellas de Luigi di Maio y la Liga de Matteo Salvini, finalmente llegaron a un acuerdo para formar un gobierno el 31 de mayo de 2018. El 27 de septiembre, el Ejecutivo italiano anunció que ampliaría el techo de déficit público hasta el 2,4% del PIB en 2019.

En Alemania, los comicios federales celebrados el 24 de septiembre de 2017 se saldaron con una sólida victoria de la unión CDU/CSU liderada por Angela Merkel (246 escaños de los 598 que conforman el Bundestag). Tras seis meses de negociaciones, los socialdemócratas aceptaron entrar en un gobierno de amplia coalición y, el 14 de marzo de 2018, Angela Merkel fue reelegida Canciller de la República.

En España, el gobierno anunció la disolución del parlamento catalán el 27 de octubre de 2017 y colocó a Cataluña bajo su tutela, dictaminando que la declaración de independencia votada por los diputados catalanes era inconstitucional. El 1 de junio de 2018, el presidente del gobierno Mariano Rajoy se vio obligado a renunciar, tras la aprobación por los diputados de una moción de censura en su contra, después de que el poder judicial español condenase a varios altos cargos de su partido por delitos de corrupción. Fue sustituido por el líder del Partido Socialista, Pedro Sánchez, quien tomó las riendas de un gobierno en minoría.

El 26 de octubre de 2017, el BCE anunció que reduciría el importe mensual de sus compras de activos, que pasaría de 60.000 millones de euros a 30.000 millones de euros a partir de enero de 2018. El 14 de junio de 2018, anunció que reduciría de nuevo a la mitad sus compras mensuales hasta finales de diciembre de 2018, y que el programa de compras cesaría a partir de entonces. Anunció asimismo que mantendría durante un "período prolongado" su política de reinvertir el principal de los valores adquiridos en el marco de este programa que fueran venciendo. Finalmente afirmó que quería mantener sus tipos de referencia en el nivel actual hasta el verano de 2019, sujeto a una evolución en la economía acorde con sus previsiones.

Japón

El PIB japonés creció un 0,9% en ritmo interanual en el cuarto trimestre de 2017, después de haber retrocedido un 0,9% en el primer trimestre de 2018, debido a las adversidades meteorológicas. En el segundo trimestre de 2018, repuntó, con un +3,0%.

El mercado laboral siguió tensándose: el paro descendió en 0,4 puntos en un año para situarse en el 2,4% en agosto de 2018, una cifra históricamente baja. El crecimiento de los salarios se aceleró notablemente hasta alcanzar el +1,4% interanual en agosto de 2018, el mayor ritmo desde finales del decenio de 1990.

La inflación subió ligeramente si bien se mantuvo en niveles bajos. En agosto de 2018, la inflación global fue del +1,3% en ritmo interanual y del +0,4% excluyendo energía y alimentos frescos, frente al +0,7% y +0,2%, respectivamente, un año antes.

Tal como anunciaban los sondeos, el primer ministro Shinzo Abe ganó las elecciones legislativas anticipadas celebradas el 22 de octubre de 2017 con la coalición encabezada por el Partido Liberal Democrático, obteniendo dos tercios de los escaños de la cámara baja.

El Banco de Japón modificó en julio de 2018 su política de control de curva de tipos ampliando la horquilla de variación del tipo a 10 años del bono japonés respecto de su objetivo, que siguió fijado en torno al 0%.

China

Durante la conferencia económica anual de los miembros del partido comunista chino celebrada en diciembre de 2017, el Gobierno chino anunció que la reducción de los riesgos financieros seguiría siendo una de sus prioridades en los años 2018 y siguientes, junto con la lucha contra la contaminación y la pobreza.

El crecimiento chino apenas se resintió, con un ritmo interanual del +6,7% en el segundo trimestre de 2018 y del +6,8% en los dos trimestres anteriores, una progresión acorde con el objetivo de crecimiento del 6,5%, aproximadamente, fijado por la Asamblea Nacional Popular en marzo de 2018.

Con todo, las medidas dirigidas a limitar los riesgos financieros provocaron una fuerte ralentización del crédito que perjudicó la inversión en infraestructuras, sobre todo a partir de finales del segundo trimestre de 2018.

El Gobierno chino, ante la caída de la inversión y el aumento de los aranceles aplicados por Estados Unidos, anunció la adopción de medidas monetarias y presupuestarias de apoyo a la actividad.

El banco central redujo su nivel de reservas bancarias obligatorias en 100 puntos básicos en abril de 2018 y en 50 puntos básicos en julio de 2018, hasta situarlo en el 15,50%.

El año pasado también estuvo marcado por la consolidación de la autoridad de Xi Jinping, simbolizada por la inscripción de su nombre y doctrina en los estatutos del partido durante el 19.º Congreso Nacional del Partido Comunista de China en octubre de 2017, y la eliminación del límite de dos mandatos a la presidencia.

POLÍTICA DE GESTIÓN

En el transcurso del ejercicio, Lazard Recovery Eurozone registró una rentabilidad de un -12,30%, mientras que su índice de referencia, EuroStoxx dividendos netos reinvertidos, perdió un 0,43%, es decir, obtuvo una rentabilidad de 1188 puntos básicos por debajo de su índice de referencia.

El año 2017 terminó con datos macroeconómicos muy alentadores, tanto para Estados Unidos como para Europa e incluso China. La Reserva Federal estadounidense aumentó, tal como había anunciado con antelación, su tipo de referencia en un cuarto de punto por tercera vez en el año, dejándolo en una horquilla del 1,25% al 1,50%. La reforma fiscal estadounidense fue finalmente aprobada, animando a los mercados. El fondo terminó el año con una caída del -2,18%, mientras que su índice de referencia disminuyó un -0,69%. Esta caída se explica en parte por la mala rentabilidad del sector financiero, en particular por las caídas de *Banco BPM* (-25,3%) y de *Ubi Banca* (-16,9%), debido a las inquietudes de los inversores por el devenir de la banca italiana, y de *Société Générale* (-13,1%), penalizada por la publicación de unos resultados decepcionantes. La cartera también se vio afectada por un fuerte efecto de selección negativa en el sector industrial debido a la caída de *Palfinger* (-11,4%), *Ryanair* (-7,8%) y *Kion Group* (-11,1%), afectados por una advertencia sobre sus resultados. Además, la presencia de valores como *Hennes&Mauritz* (-19,5%), *De Longhi* (-7,4%) y *Electrolux* (-6,4%) en el sector del consumo discrecional también contribuyó a la caída del fondo. Sin embargo, el descenso del fondo se vio compensado por su sobreponderación en el sector de materiales a través de *Salzgitter* (+24%), *Arcelormittal* (+24,2%) y *Covestro* (+18,3%). El sector de las telecomunicaciones también contribuyó positivamente a la rentabilidad relativa gracias a los repuntes de *Vodafone* (+13,7%) y *Orange* (+6,3%). Finalmente, la ausencia en nuestra cartera de *Steinhoff International* (-91,6%) resultó beneficiosa, ya que el valor de esta empresa se hundió tras revelarse irregularidades en su contabilidad en los últimos años.

A pesar de los indicadores económicos bien orientados, los mercados de renta variable cayeron bruscamente en el primer trimestre de 2018, poniendo fin a la tendencia claramente optimista de 2017. El índice MSCI World (en euros) indicador representativo de los mercados mundiales de renta variable, excluidos los mercados emergentes, perdió un 3,67% durante el período. Esa caída puede atribuirse en gran parte a preocupaciones más intensas que anticipadas sobre el ajuste monetario, impulsadas por la publicación de unos salarios por hora mayores a los esperados en Estados Unidos, que provocó dudas sobre un aumento más rápido de la inflación. Como se esperaba, la Reserva Federal elevó su tipo de interés de referencia en 25 puntos básicos, situándolo en una horquilla del 1,50% al 1,75%. Estas turbulencias también pueden atribuirse a las tensiones comerciales provocadas por el anuncio del aumento de los impuestos aduaneros sobre la importación de varios productos chinos, primer exportador mundial, por parte de Estados Unidos. A esto se sumó el escándalo en torno a Facebook y la seguridad de su red, que se vio comprometida por el uso de Cambridge Analytica de los datos personales de 87 millones de usuarios. La empresa estadounidense arrastró a la baja al sector de la tecnología al final del trimestre. En ese contexto, Lazard Recovery Eurozone registró una rentabilidad del -4,15%, frente al -2,75% del índice Eurostoxx, dividendos netos reinvertidos. Afectada por el riesgo de huelgas de personal, *Air France - KLM* (-33,7%) fue el principal factor que contribuyó negativamente a la rentabilidad relativa. Otros valores industriales como *Uponor* (-17,8%), *Spie* (-17,2%) y *SKF* (-7,5%) también contribuyeron negativamente a la rentabilidad relativa. El sector de los materiales, a través de un efecto negativo de selección y asignación, pagó igualmente su precio a través de valores como *Outokumpu* (-25,4%), *Voestalpine* (-14,6%) o *Salzgitter* (-12,7%). El descenso del fondo se vio amplificado por la presencia de *Hennes&Mauritz* (-29,2%), afectada por la publicación de unos malos resultados, y por el buen comportamiento de *ASML* (+10,3%), ausente en la cartera. Por el contrario, el descenso del fondo se vio frenado por una acertada elección en el sector financiero, gracias, en particular, a la presencia de *Azimut* (+9,2%) y *Banco BPM* (+7,5%) y a la ausencia de *Deutsche Bank* (-28,7%) y *Axa* (-12,7%). Totalmente ausente del sector de la salud, Lazard Recovery Eurozone no sufrió los descensos de *Bayer* (-11,7%) y *Merck KGAA* (-13,2%). Por último, cabe destacar el buen resultado de *Renault* (+17,4%), impulsada por los rumores de una fusión con Nissan, y de *EDF* (+12,9%), impulsada por la fuerte subida del precio del CO2, que también beneficiaron al fondo.

En el segundo trimestre de 2018, la cartera retrocedió un 2,64%, frente a un aumento del 2,53% de su índice de referencia. Este período se caracterizó por una serie de acontecimientos con efectos opuestos. Por un lado, el contexto político inestable de Italia, que vio a dos partidos extremistas al frente de las elecciones legislativas, a los que sólo unía la maximización del gasto presupuestario. La probabilidad de que forjaran una alianza lastró los mercados y el sector financiero en particular. Además, las medidas proteccionistas que puso en marcha el presidente Trump reforzaron las dudas sobre el buen devenir de la economía mundial. Por otro lado, el BCE anunció que el aumento de sus tipos de interés de referencia no se produciría hasta el verano de 2019. El euro, hasta entonces en niveles muy altos, se depreció frente a otras divisas (-5,3% frente al dólar en el trimestre), lo que provocó un aumento de los mercados bursátiles europeos. La publicación de buenos resultados y la subida de los precios del petróleo también tuvieron un efecto positivo en los mercados. Ausente del sector energético, el fondo no se benefició de las subidas de *ENI SPA* (+14,1%), *Repsol* (+19,7%) y *Total* (+14,5%), todos ellos a rebufo del precio del barril, que finalizó el trimestre justo por debajo de los 80 dólares. Además, el fondo se vio penalizado por un efecto de selección negativo en el sector de los materiales, fuertemente sancionado por la política comercial de Estados Unidos. *Imerys* (-9,8%), *Salzgitter* (-9,2%) y *Voestalpine* (-7,3%) fueron quienes contribuyeron de forma más negativa. Por las mismas razones, *Synergie* (-16%) y *Kion Group* (-17,5%) en el sector industrial agravaron la caída del fondo. Por último, la situación italiana resultaba preocupante para los mercados y el efecto fue inmediato en el sector financiero en general y, en particular, en valores como *Banco BPM* (-10,8%), *Anima Holdings* (-1,4%) y *Azimut Holding SPA* (-14,6%), los tres presentes en la cartera. Por otro lado, las subidas de *Instone Real Estate* (+21,8%) y *Nexity* (+9,2%), con objetivos a largo plazo alentadores en el sector inmobiliario, *AB Foods* (+9,4%) en el sector de bienes de consumo básico, o *Cap Gemini* (+15,5%) en el sector tecnológico, beneficiaron al fondo.

El tercer trimestre de 2018 fue una continuación del anterior. Prosiguió la escalada de los impuestos a la importación, Donald Trump apuntaba ahora a 200.000 millones de importaciones chinas. El hecho de que Beijing afirmara estar preparada para responder a esos ataques en la misma medida agravó el riesgo de una guerra comercial. Turquía también se situó en la mira del presidente de Estados Unidos tras el encarcelamiento de un pastor estadounidense acusado de terrorismo y espionaje. Estas tensiones geopolíticas tuvieron el efecto de hundir la lira turca a un nivel histórico y agravar así las dificultades por las que atravesaba el país. Al otro lado del Atlántico, el anuncio del gobierno italiano sobre su presupuesto suscitó preocupaciones entre los inversores por el buen devenir de la situación económica del país y, más concretamente, por la del sector bancario. No obstante, los mercados resistieron esas tensiones gracias, en particular, a los sólidos resultados macroeconómicos y a la subida de los precios del petróleo. El precio del barril terminó el trimestre cómodamente por encima de los 83 dólares. En el frente de la renta fija, la Reserva Federal volvió a elevar sus tipos de interés de referencia, elevando la horquilla al 2% - 2,25%. Los tipos estadounidenses a 10 años superaron así la barrera simbólica del 3%. En Europa, el BCE anunció la reducción progresiva de la compra de activos hasta diciembre. En ese contexto, Lazard Recovery Eurozone registró una rentabilidad del -3,93%, frente al 0,57% del índice Eurostoxx, dividendos netos reinvertidos. El fondo se vio penalizado principalmente por un efecto de selección negativo en el sector industrial, con las bajadas de *Synergie* (-23%), *Volkerwessels* (-17,8%), sancionadas por una advertencia sobre el retraso de su proyecto en Ijmuiden y *Ryanair* (-17%), que de nuevo sufrió amenazas de huelga. *Intesa Sanpaolo* (-11,5%) y *Anima Holding* (-8,1%),

víctimas directas del deterioro del sector financiero italiano, lastraron el fondo. Por último, cabe señalar *Atresmedia Corp* (-25,8%) en el sector de los servicios de comunicación o *AB Foods* (-16,9%), cuyos decepcionantes resultados completaron la lista de contribuyentes negativos durante el periodo. Sin embargo, Lazard Recovery Eurozone se benefició de una buena selección en el sector del consumo discrecional, gracias en particular a *Hennes&Mauritz* (+24,5%), *De Longhi SPA* (+11,5%) y la ausencia de *Continental* (-23,3%). También cabe señalar que el fondo no se vio afectado por los malos resultados de *Bayer* (-18,9%) en el sector sanitario.

El Fondo Lazard Recovery Eurozone puede acogerse al PEA, ya que en el transcurso del ejercicio mantuvo más del 90% de su cartera invertido en renta variable.

Las rentabilidades pasadas no son un indicador fiable de las rentabilidades futuras.

Principales movimientos de la cartera durante el ejercicio

Valores	Movimientos ("divisa de contabilidad")	
	Adquisiciones	Cesiones
LAZARD EURO SHORT TERM MONEY MARKET	46 808 097,80	46 984 398,71
LAZARD EURO MONEY MARKET	10 303 997,03	4 070 812,38
EDF	4 986 298,42	4 996 119,13
AIR FRANCE KLM	2 247 431,68	5 202 621,42
SVENSKA KULLAGERFABRIKEN AB -B-	2 131 729,13	5 126 029,16
INTESA SANPAOLO SPA	6 240 305,00	615 890,00
ATLANTIA EX AUTOSTRADE	838 140,00	5 748 226,00
GEBERIT NOM.	5 004 096,42	1 277 981,71
RYANAIR HOLDINGS PLC	5 792 758,18	399 025,00
HEINEKEN	339 700,00	5 820 074,20

Transparencia de las operaciones de financiación de valores y de la reutilización de instrumentos financieros (reglamento SFTR) en la divisa de contabilidad del OIC (EUR)

En el transcurso del ejercicio, el OIC no ha sido objeto de operaciones sujetas a la reglamentación SFTR.

• **TÉCNICAS DE GESTIÓN EFICAZ DE LA CARTERA E INSTRUMENTOS FINANCIEROS DERIVADOS**

a) Exposición conseguida mediante técnicas de gestión eficaz de la cartera e instrumentos financieros derivados

- Exposición conseguida mediante técnicas de gestión eficaz:
 - **Préstamos de títulos:**
 - **Empréstitos de títulos:**
 - **Pactos de retroventa:**
 - **Pactos de recompra:**

- Exposición subyacente conseguida mediante instrumentos financieros derivados:
 - **Cambio a plazo:**
 - **Futuros:**
 - **Opciones:**
 - **Swaps:**

b) Identidad de la contraparte o contrapartes en las técnicas de gestión eficaz de la cartera y los instrumentos financieros derivados

Técnicas de gestión eficaz	Instrumentos financieros derivados (*)

(*) Salvo los derivados cotizados

c) Garantías financieras recibidas por el OIC para reducir el riesgo de contraparte

Tipos de instrumentos	Importe en la divisa de la cartera
<p>Técnicas de gestión eficaz</p> <ul style="list-style-type: none"> . Depósitos a plazo . Renta variable . Renta fija . OICVM . Metálico (**) <p style="text-align: right;">Total</p>	
<p>Instrumentos financieros derivados</p> <ul style="list-style-type: none"> . Depósitos a plazo . Renta variable . Renta fija . OICVM . Metálico <p style="text-align: right;">Total</p>	

(**) La cuenta de metálico incluye también la liquidez resultante de las operaciones con pacto de recompra.

d) Ingresos y gastos de funcionamiento ligados a las técnicas de gestión eficaz

Ingresos y gastos de funcionamiento	Importe en la divisa de la cartera
. Ingresos (***)	
. Otros ingresos	
Total ingresos	
. Gastos de funcionamiento directos	
. Gastos de funcionamiento indirectos	
. Otros gastos	
Total gastos	

(***) Ingresos obtenidos de préstamos y pactos de recompra.

4. INFORMACIÓN REGLAMENTARIA

• PROCEDIMIENTO DE SELECCIÓN Y EVALUACIÓN DE INTERMEDIARIOS Y CONTRAPARTES

Los intermediarios utilizados por la sociedad gestora se seleccionan tomando como base diferentes criterios de evaluación, entre los cuales figuran la investigación, la calidad de ejecución y examen de órdenes y la oferta de servicios. El "Comité Broker" de la sociedad gestora valida las actualizaciones de la lista de intermediarios facultados. Cada área de gestión (tipos y acciones) rinde cuentas al menos dos veces cada año al Comité Broker encargado de evaluar la prestación de estos distintos intermediarios y la distribución de los volúmenes de operaciones tramitadas.

• GASTOS DE INTERMEDIACIÓN

La información relativa a los gastos de intermediación puede consultarse en el sitio web es.lazardfreresgestion.com.

• EJERCICIO DE DERECHOS DE VOTO

Lazard Frères Gestion S.A.S. ejerce los derechos de voto vinculados a los títulos poseídos en los OIC de cuya gestión se ocupa, según el perímetro y las modalidades especificadas en el código de comportamiento que ha instaurado en relación con su política de ejercicio del derecho de voto. Este documento puede consultarse en el sitio web de la sociedad gestora: es.lazardfreresgestion.com.

• COMUNICACIÓN DE LOS CRITERIOS AMBIENTALES, SOCIALES Y DE CALIDAD DE GOBERNANZA (ASG)

Lazard Frères Gestion tiene la firme convicción de que la integración de criterios ambientales, sociales y de gobernanza (ASG) en la gestión de activos es una garantía de la sostenibilidad de la rentabilidad económica.

En efecto, la rentabilidad a largo plazo de las inversiones no se limita a considerar únicamente la estrategia financiera, sino que también debe tener en cuenta la interacción de la empresa con su entorno social, económico y financiero.

Por tanto, la inclusión de criterios ASG responde a una dinámica natural que forma parte de nuestro proceso de inversión.

Nuestro enfoque general puede resumirse del modo siguiente:

- El análisis financiero de la empresa, extremadamente exigente, engloba la calidad de los activos, la solidez financiera, la previsibilidad de los flujos de tesorería y su reinversión por la sociedad, la dinámica de la rentabilidad económica y su perennidad y la calidad de la gestión.
- Esa perennidad se asegura teniendo en cuenta criterios extrafinancieros:
 - Criterios sociales: mediante la valorización del capital humano.
 - Criterios ambientales: mediante la prevención del conjunto de riesgos medioambientales.
 - Criterio de gobernanza: mediante el respeto del equilibrio entre las estructuras de gestión y de accionariado con el fin de prevenir los posibles conflictos de interés y de asegurar la consideración hacia los accionistas minoritarios.

El grado y las modalidades de integración de los criterios ASG pueden variar naturalmente en función de las clases de activos y los procesos de inversión, si bien el objetivo común es un mejor conocimiento de los riesgos ambientales, sociales y de gestión que puedan tener un fuerte impacto en el valor de una empresa o activo soberano.

La información relativa a los criterios ASG puede consultarse en el sitio web es.lazardfreresgestion.com.

• MÉTODO DE CÁLCULO DEL RIESGO GLOBAL

El OICVM utiliza el método de cálculo del compromiso para calcular el riesgo global del OIC en los contratos financieros.

• PEA

En aplicación de las disposiciones del artículo 91 quater L de la ley tributaria francesa, anexo 2, el Fondo está permanentemente invertido al menos en un 75% en valores y derechos mencionados en los epígrafes a, b y c del párrafo 1º del artículo L. 221-31 del Código Monetario y Financiero francés.

Proporción de la inversión efectivamente realizada durante el ejercicio: 86,83%.

• POLÍTICA DE RETRIBUCIONES

La información relativa a las retribuciones fijas y variables abonadas durante el ejercicio cerrado el 29 de diciembre de 2017 por la sociedad de gestión a su personal, prorrateadas por la inversión realizada en el marco de la actividad de gestión de los OICVM, a excepción de la gestión de fondos de inversión, se adjunta a continuación y figura en el informe anual de la sociedad. El Grupo Lazard es quien fija la dotación general de las retribuciones variables, con arreglo a diferentes criterios, entre los que figuran la rentabilidad financiera alcanzada por el Grupo Lazard durante el año finalizado, teniendo en cuenta los resultados. La Dirección General es quien fija el monto total de las retribuciones, divididas entre retribuciones fijas y variables, ateniéndose para ello al principio de separación absoluta entre el componente fijo y el componente variable de la retribución. El monto total de las retribuciones variables se fija teniendo en cuenta el conjunto de riesgos. A continuación, el monto de la retribución variable se individualiza y se determina en parte en función del desempeño alcanzado por cada Empleado Identificado.

Población al 31/12/2017: CDD y CDI de LFG

Efectiva al 31-12-2017 LFG	Retribución fija anual 2017 en M€	Retribución variable en 2017 (efectiva y diferida) en M€
156	13 683	20 029

"Personal identificado"

Categoría	Número de empleados	Retribución fija y variable agregada en 2017 (incluida la diferida) en M€
Gerencia superior	3	3 979
Otros	42	18 680
Total	45	22 660

• OTRAS INFORMACIONES

El folleto completo del OIC, así como los últimos informes anuales y periódicos se envían en el plazo de una semana a partir del envío de su solicitud escrita simple dirigida a:

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

www.lazardfreresgestion.fr

5. CERTIFICACIÓN DEL AUDITOR



Ernst & Young et Autres
Tour First TSA 14444
92037 Paris - La Défense Cedex

Tél. : +33 (0) 1 46 93 60 00
www.ey.com/fr

Lazard Recovery Eurozone

Ejercicio cerrado el 28 de septiembre de 2018

Informe del auditor sobre las cuentas anuales

A la atención de los titulares de participaciones del fondo Lazard Recovery Eurozone:

Opinión

En cumplimiento de la misión encomendada por la sociedad gestora, hemos realizado la auditoría de las cuentas anuales del organismo de inversión colectiva Lazard Recovery Eurozone, constituido en forma de fondo de inversión colectiva (FIC), relativas al ejercicio cerrado el 28 de septiembre de 2018, tal como se adjuntan al presente informe.

Certificamos que las cuentas anuales son correctas y sinceras con arreglo a las normas y principios contables franceses y dan una imagen fiel del resultado de las operaciones del ejercicio transcurrido, así como de la situación financiera y del patrimonio del fondo al término de este ejercicio.

Fundamento de la opinión

Marco de la auditoría

Hemos realizado nuestra auditoría según las normas del ejercicio profesional aplicables en Francia. Creemos que los elementos que hemos recogido son suficientes y adecuados para fundamentar una opinión.

Las responsabilidades que nos incumben en virtud de esas normas se establecen en el apartado "Responsabilidad del auditor con relación a las cuentas anuales" de este informe.

Independencia

Hemos llevado a cabo nuestro trabajo de auditoría de conformidad con las normas de independencia aplicables a nuestra profesión, del 1 de enero de 2017 hasta la fecha de nuestro informe, y en particular, no hemos prestado ningún servicio prohibido por el código deontológico de la profesión de auditor de cuentas.

Justificación de las apreciaciones

De conformidad con las disposiciones de los artículos L.823-9 y R.823-7 del Código de Comercio francés relativas a la justificación de nuestras apreciaciones, ponemos en su conocimiento que nuestras apreciaciones, de acuerdo con nuestro juicio profesional, se han referido sobre todo a la adecuación de los principios contables aplicados, así como al carácter razonable de las estimaciones significativas consideradas y la presentación de las cuentas en su conjunto, de conformidad con el plan contable de los organismos de inversión colectiva de capital variable.

Las apreciaciones así aportadas se inscriben en el marco de nuestra labor de auditoría de las cuentas anuales, tomadas en conjunto, y han contribuido por tanto a la formación de nuestra opinión, expresada en la primera parte de este informe. No expresamos una opinión sobre los elementos de estas cuentas anuales tomados aisladamente.

Comprobaciones del informe de gestión preparado por la sociedad gestora

Hemos procedido, asimismo, de conformidad con las normas de la profesión aplicables en Francia, a las comprobaciones específicas previstas por la Ley.

No tenemos ninguna observación que formular sobre la sinceridad y concordancia con las cuentas anuales de las informaciones suministradas en el informe de gestión preparado por la sociedad gestora.

Responsabilidades de la sociedad gestora con relación a las cuentas anuales

Es responsabilidad de la sociedad gestora preparar las cuentas anuales donde se presente una imagen fiel, conforme a las reglas y principios contables franceses, y establecer el control interno que considere necesario para la preparación de esas cuentas, de manera que no contengan anomalías significativas, ya sea por fraude o error.

Al preparar las cuentas anuales, es responsabilidad de la sociedad gestora evaluar la capacidad del fondo para proseguir con su actividad, presentar en las cuentas, cuando corresponda, la información necesaria relacionada con la continuidad de las actividades y aplicar la política contable de continuidad de la actividad, salvo que tenga por objeto liquidar el fondo o cesar en su actividad.

Las cuentas anuales han sido elaboradas por la sociedad gestora del fondo.

Responsabilidad del auditor con relación a las cuentas anuales

Nuestra responsabilidad es elaborar un informe sobre las cuentas anuales. Nuestro objetivo es obtener la seguridad razonable de que las cuentas anuales en su conjunto no adolecen de incorrecciones significativas. La seguridad razonable corresponde a un grado elevado de seguridad, pero sin que se pueda garantizar que la auditoría, realizada de conformidad con las normas vigentes en la profesión, detecte de forma sistemática posibles incorrecciones significativas. Dichas incorrecciones pueden deberse a fraude o error y su alcance se considera significativo si pueden razonablemente, de manera individual o acumulada, influir en las decisiones económicas adoptadas por los usuarios de las cuentas en base a éstas.



Tal como dispone el artículo L.823-10-1 del Código de Comercio francés, nuestra responsabilidad como auditores de cuentas no es la de garantizar la viabilidad o la calidad de la gestión del fondo.

El auditor, que realiza su cometido de conformidad con la normativa vigente en materia de auditoría de cuentas en Francia, ha de expresar su opinión profesional y, además:

- ▶ Determinar y valorar el riesgo de que las cuentas anuales adolezcan de incorrecciones significativas, debidas a fraude o error; definir y aplicar los procedimientos de auditoría para evaluar dichos riesgos, y recabar las evidencias que considere suficientes y adecuadas para sustentar su opinión. La posibilidad de que el auditor no detecte una incorrección significativa debida a fraude es mayor que la de no detectar una incorrección significativa debida a error, ya que el fraude puede ser el resultado de pactos secretos, falsificaciones, omisiones voluntarias, declaraciones falsas o actuaciones para eludir los procedimientos de control interno.
- ▶ Informarse sobre las normas de control interno aplicadas, para de esta manera definir procedimientos de auditoría adecuados, pero sin la finalidad de expresar una opinión sobre la eficacia del control interno.
- ▶ Valorar la adecuación de los métodos contables aplicados y el carácter razonable de las estimaciones contables realizadas por la sociedad gestora, así como la información referente a ellas publicadas en las cuentas anuales.
- ▶ Valorar si la sociedad gestora aplica de forma adecuada la normativa contable de continuidad de la actividad y, en base a las evidencias recabadas, si existe o no una incertidumbre significativa en relación con acontecimientos o hechos susceptibles de poner en entredicho la capacidad del fondo de proseguir con su actividad. El auditor fundamenta su valoración en las evidencias recabadas en la fecha de su informe. Con todo, conviene recordar que hechos o acontecimientos posteriores pueden poner en peligro la continuidad de la actividad. El auditor, si considera que existen incertidumbres de esta índole, ha de advertir a los lectores de su informe sobre los datos expresados en las cuentas anuales referentes a dicha incertidumbre o bien, si las cuentas anuales no reflejan dichos datos o no son pertinentes, ha de formular una certificación en la que exprese sus reservas o disconformidad con dichas cuentas.
- ▶ Valorar la presentación de las cuentas anuales tomadas en su conjunto, así como valorar si reflejan las operaciones y acontecimientos subyacentes y por tanto si son fiel imagen de ellas.

Paris-La Défense, a 15 de enero de 2018

El Auditor
ERNST & YOUNG et Autres

Firma electrónica

Bernard Charrue

6. CUENTAS ANUALES

- BALANCE en EUR**

ACTIVO

	28/09/2018	29/09/2017
Inmovilizado neto		
Depósitos		
Instrumentos financieros	205 851 044,14	252 502 855,70
Acciones y valores asimilados	199 619 068,00	252 318 177,66
Negociados en un mercado regulado o asimilado	199 619 068,00	252 318 177,66
No negociados en un mercado regulado o asimilado		
Obligaciones y valores asimilados		
Negociados en un mercado regulado o asimilado		
No negociados en un mercado regulado o asimilado		
Títulos de deuda		
Negociados en un mercado regulado o asimilado		
Títulos de deuda negociables		
Otros títulos de deuda		
No negociados en un mercado regulado o asimilado		
Organismos de inversión colectiva	6 231 976,14	184 678,04
OIC y Fondos de inversión de vocación general destinados a no profesionales y equivalentes de otros países	6 231 976,14	184 678,04
Otros fondos destinados a no profesionales y equivalentes de otros Estados miembros de la Unión Europea		
Fondos profesionales de vocación general y equivalentes de otros Estados miembros de la Unión Europea e instituciones de titulización cotizadas		
Otros fondos de inversión profesionales y equivalentes de otros Estados miembros de la Unión Europea e instituciones de titulización no cotizadas		
Otras instituciones no europeas		
Operaciones temporales con títulos		
Partidas acreedoras representativas de títulos recibidos en repo		
Partidas acreedoras representativas de títulos prestados		
Títulos recibidos en préstamo		
Títulos cedidos en repo		
Otras operaciones temporales		
Instrumentos financieros a plazo		
Operaciones en un mercado regulado o asimilado		
Otras operaciones		
Otros instrumentos financieros		
Créditos	363 578,51	79 190,87
Operaciones de cambio a plazo de divisas		
Otros	363 578,51	79 190,87
Cuentas financieras	1 734 986,63	1 536 749,40
Liquidez	1 734 986,63	1 536 749,409
Total activo	207 949 609,28	207 949 609,28

PASIVO

	28/09/2018	29/09/2017
Capitales propios		
Capital	194 220 990,57	245 006 318,98
Plusvalías o minusvalías anteriores no distribuidas (a)		
Remanente (a)		
Plusvalías o minusvalías netas del ejercicio (a, b)	8 490 979,83	7 587 685,04
Resultado del ejercicio (a, b)	2 691 567,12	1 512 131,37
Total capitales propios (= Importe representativo del activo neto)	205 403 537,52	254 106 135,39
Instrumentos financieros		
Operaciones de cesión con instrumentos financieros		
Operaciones temporales sobre títulos		
Deudas representativas de títulos cedidos en repo		
Deudas representativas de títulos recibidos en préstamo		
Otras operaciones temporales		
Instrumentos financieros a plazo		
Operaciones en un mercado regulado o asimilado		
Otras operaciones		
Deudas	2 546 071,76	12 660,58
Operaciones de cambio de divisas a plazo		
Otras	2 546 071,76	12 660,58
Cuentas financieras		
Asistencia bancaria corriente		
Préstamos		
Total pasivo	207 949 609,28	254 118 795,97

- (a) Incluidas cuentas de regularización
(b) Menos los anticipos pagados en el ejercicio

- **EXTRABALANCE en EUR**

	28/09/2018	29/09/2017
Operaciones de cobertura		
Compromisos en mercados regulados o asimilados		
Compromisos en mercados regulados o asimilados		
Otros compromisos		
Otras operaciones		
Compromisos en mercados regulados o asimilados		
Compromisos en mercados regulados o asimilados		
Otros compromisos		

• **CUENTA DE RESULTADOS en EUR**

	28/09/2018	29/09/2017
Ingresos por operaciones financieras		
Ingresos por depósitos y cuentas financieras	232,64	
Ingresos por acciones y valores asimilados	7 102 453,63	4 946 292,87
Ingresos por obligaciones y valores asimilados		
Ingresos por títulos de deuda		
Ingresos por adquisiciones y cesiones temporales de títulos		
Ingresos por instrumentos financieros a plazo		
Otros ingresos financieros		
Total (1)	7 102 686,27	4 946 292,87
Gastos por operaciones financieras		
Gastos por adquisiciones y cesiones temporales de títulos		
Gastos por instrumentos financieros a plazo		
Gastos por deudas financieras		
Otros gastos financieros		
Total (2)		
Resultados por operaciones financieras (1 - 2)	7 102 686,27	4 946 292,87
Otros ingresos (3)		
Gastos de gestión y dotaciones a amortizaciones (4)	4 077 307,02	3 487 524,55
Resultado neto del ejercicio (L.214-17-1) (1 - 2 + 3 - 4)	3 025 379,25	1 458 768,32
Regularización de los ingresos del ejercicio (5)	-333 812,13	53 363,05
Pagos a cuenta realizados en concepto del ejercicio (6)		
Resultado (1 - 2 + 3 - 4 + 5 + 6)	2 691 567,12	1 512 131,37

REGLAS Y MÉTODOS CONTABLES

Las cuentas anuales se presentan según el nuevo formato previsto por el Reglamento ANC 2017-05, que modifica el Reglamento ANC 2014-01 relativo al plan contable de los organismos de inversión colectiva de capital variable.

Se aplican los siguientes principios generales de contabilidad:

- Imagen fiel, comparabilidad, continuidad de la actividad,
- regularidad, sinceridad,
- prudencia,
- permanencia de los métodos de un ejercicio a otro.

La contabilización de los ingresos de los valores de renta fija se realiza mediante el método de los intereses cobrados.

Las adquisiciones y cesiones de títulos se contabilizan gastos excluidos.

La divisa de referencia de la contabilidad de la cartera es el EURO.

La duración del ejercicio es de 12 meses.

Reglas de valoración de los activos

Los instrumentos financieros y valores negociados en un mercado regulado se valoran a su precio de mercado.

- **Los instrumentos de renta variable (tipo “acciones y similares”)** se valoran tomando como base la última cotización conocida en su mercado principal.

En caso necesario, las cotizaciones se convierten a euros según el tipo de cambio de las divisas en París en la fecha de la valoración (fuente: WM Closing).

- **Instrumentos financieros de tipos:**

Los instrumentos de tipos se valoran fundamentalmente a precio de mercado, basándose bien en los precios publicados por Bloomberg (BGN)[®] a partir de las medias aportadas, bien en precios de informadores directos.

Puede existir una diferencia significativa entre los valores reflejados en el balance, valorados conforme a lo antedicho, y los precios efectivos que realmente se aplicarían a las cesiones si hubiera que liquidar una parte de esos activos en cartera.

- **Los instrumentos de renta fija (tipo “obligaciones y asimilados”)** se valoran sobre la base de una media de precios recopilados entre varios informadores al final de la jornada.

Los instrumentos financieros cuya cotización no se ha comprobado en la fecha de evaluación o cuya cotización se ha corregido se valoran a su valor probable de negociación, bajo la responsabilidad de la sociedad gestora del Fondo. Dichas valoraciones y su justificación se comunican al auditor cuando éste realiza sus controles.

No obstante, los instrumentos siguientes se evalúan según los métodos específicos siguientes:

- **Instrumentos de deuda negociables:**

- **Títulos de Deuda Negociables (TCN) con vida residual superior a tres meses:**

Los títulos de deuda negociables que sean objeto de transacciones significativas se evalúan a precio de mercado. A falta de transacciones significativas, se procede a una valoración de estos títulos mediante aplicación de un método actuarial, empleando un tipo de referencia incrementado en su caso con un margen representativo de las características intrínsecas del emisor.

Tipo de referencia	
Instrumentos de deuda negociables en euros	Instrumentos de deuda negociables en divisas
EURIBOR, Swaps OIS y BTF - 3 – 6 – 9 – 12 meses Pagarés del Estado francés -18 meses, 2 – 3 –4 – 5 años	Tipos oficiales principales de los países correspondientes.

- **Instrumentos de deuda negociable con vencimiento residual igual o inferior a tres meses:**

Los instrumentos de deuda negociables con vencimiento residual inferior o igual a tres meses se valoran de manera lineal. No obstante, en caso de que algunos de estos títulos tengan una sensibilidad especial al mercado, no se aplicará este método.

- **OIC:**

Las participaciones o acciones de OIC se valoran a su último valor liquidativo conocido.

Las participaciones o acciones de OIC cuyo valor liquidativo se publica mensualmente se pueden valorar basándose en valores liquidativos intermedios calculados con arreglo a las cotizaciones estimadas.

- **Adquisiciones / Cesiones temporales de títulos:**

Los títulos con pacto de retroventa se evalúan a partir del precio del contrato, mediante la aplicación de un método actuarial, utilizando un tipo de referencia (EONIA día a día, tipo interbancario a 1 o 2 semanas (EURIBOR 1 a 12 meses), correspondiente a la duración del contrato.

Los títulos con pacto de recompra se siguen valorando a su precio de mercado. La deuda representativa de los títulos con pacto de recompra se calcula conforme al mismo método que el utilizado para los títulos con pacto de retroventa.

- **Operaciones a plazo en firme y condicionales:**

Los contratos a plazo y las opciones se evalúan basándose en una cotización de sesión cuya hora de toma en cuenta coincide con la utilizada para evaluar los instrumentos subyacentes.

Las posiciones tomadas en los mercados a plazos firmes o condicionales y de contratación directa se valoran a su precio de mercado o a su equivalente subyacente.

- **Instrumentos financieros y valores no negociados en un mercado regulado**

Todos los instrumentos financieros del OIC se negocian en mercados regulados.

- **Método de valoración de los compromisos extrabalance**

Las operaciones extrabalance se evalúan en función del valor de compromiso.

El valor de compromiso para los contratos a plazo en firme es igual a la cotización (en la divisa del FIC) multiplicada por el número de contratos multiplicada por el nominal.

El valor de compromiso para las operaciones condicionales es igual a la cotización del título subyacente (en la divisa del FIC) multiplicado por el número de contratos multiplicado por el delta multiplicado por el nominal del subyacente.

El valor de compromiso para los contratos de cambio es igual al importe nominal del contrato (en la divisa del FIC).

Gastos de gestión

Los gastos de gestión se calculan en cada valoración.

El porcentaje de gastos de gestión anual se aplica al activo bruto (igual al activo neto antes de la deducción de los gastos de gestión del día), excluidos los OIC poseídos gestionados por Lazard Frères Gestion SAS, según la fórmula siguiente:

$$\frac{\text{Activo bruto - OIC gestionados por Lazard Frères Gestion SAS} \times \text{tasa de gastos de funcionamiento y de gestión} \times \text{nº de días entre el VL calculado y el VL anterior}}{365 \text{ (o 366 los años bisiestos)}}$$

La sociedad gestora realiza el pago de los gastos de funcionamiento del Fondo, y concretamente de:

- la gestión financiera;
- la gestión administrativa y contable;
- la prestación del depositario;
- los gastos de funcionamiento diversos;
- los honorarios de los auditores;
- las publicaciones legales (Balo, anuncios por palabras, etc.) en su caso.

Estos gastos no incluyen los gastos de transacción.

Los gastos se descomponen de la manera siguiente, según las modalidades previstas en el reglamento:

Gastos facturados al Fondo	Base de cálculo	Tipo baremo	
Gastos de gestión financiera	Patrimonio neto	Participación I: 1,38% IVA incluido. Tipo máximo Participación IC: 1,38% IVA incluido. Tipo máximo Participación R: 2,18% IVA incluido. Tipo máximo Participación T: 1,38% IVA incluido. Tipo máximo	
Gastos administrativos ajenos a la sociedad gestora	Patrimonio neto	Participaciones I, IC, T y R: 0,02% IVA incluido. Tipo máximo	
Comisiones de movimiento (del 0% al 100% percibidas por la sociedad gestora y del 0% al 100% percibidas por la entidad depositaria)	Deducción máxima sobre cada transacción	Acciones, cambio	De 0% a 0,20% IVA incluido
		Instrumentos del mercado a plazo y otras operaciones	De 0 € a 450 € IVA incluido por contrato
Comisión sobre la prima de rentabilidad	N.A.	N.A.	

El modo de cálculo del importe de las retrocesiones es el definido en los convenios de comercialización.

- Si el importe calculado resulta significativo, se dota una provisión en la cuenta 617.
- El importe definitivo se contabiliza en el momento del pago de las facturas, después de recuperar provisiones en su caso.

Aplicación de las cuantías distribuibles

Definición de las cuantías distribuibles:

Las cuantías distribuibles están constituidas por:

El resultado:

El resultado neto del ejercicio es igual al importe de los intereses, cánones, dividendos, primas y lotes, dietas de asistencia, así como de todas las rentas derivadas de los títulos que componen la cartera del Fondo, incrementado por el rédito de las cuantías disponibles temporalmente y deducidos del mismo los gastos de gestión y los gastos ocasionados por los empréstitos.

Incrementado por el traslado a cuenta nueva, e incrementado o reducido por el saldo de la cuenta de ajustes por periodificación de las rentas.

Las plusvalías y minusvalías:

Las ganancias de capital realizadas, netas de gastos, tras deducir las pérdidas de capital realizadas, netas de gastos, en el transcurso del ejercicio cerrado, incrementadas por las ganancias de capital netas de ejercicios anteriores que no se hayan distribuido o capitalizado, e incrementadas o reducidas por el saldo de la cuenta de ajustes por periodificación de las ganancias de capital.

Modalidades de aplicación de las cuantías distribuibles:

Cuantías distribuibles	Participaciones IC	Participaciones I, R, T
Aplicación del resultado neto	Capitalización	Capitalización y/o distribución y/o traslado a cuenta nueva
Aplicación de las plusvalías o minusvalías netas realizadas	Capitalización	Capitalización y/o distribución y/o traslado a cuenta nueva

• **EVOLUCIÓN DEL PATRIMONIO NETO en EUR**

	28/09/2018	29/09/2017
Patrimonio neto al inicio del ejercicio	254 106 135,38	170 360 833,76
Suscripciones (incluidas las comisiones de suscripción devengadas a favor del OIC)	125 030 352,97	130 940 516,02
Reembolsos (con deducción de las comisiones de reembolso devengadas a favor del OIC)	-142 783 256,48	-96 586 018,18
Plusvalías realizadas sobre depósitos e instrumentos financieros	13 324 829,87	17 930 763,46
Minusvalías realizadas sobre depósitos e instrumentos financieros	-2 803 887,31	-9 437 971,10
Plusvalías realizadas sobre instrumentos financieros a plazo		
Minusvalías realizadas sobre instrumentos financieros a plazo		
Gastos de transacción	-977 054,54	-1 470 583,04
Diferencias de cambio	-386 893,75	
Variación de la diferencia de estimación de depósitos e instrumentos financieros:	-43 132 067,87	40 909 826,14
Diferencia de estimación del ejercicio N	-16 439 791,08	26 692 276,79
Diferencia de estimación del ejercicio N-1	-26 692 276,79	14 217 549,35
Variación de la diferencia de estimación de instrumentos financieros a plazo:		
Diferencia de estimación del ejercicio N		
Diferencia de estimación del ejercicio N-1		
Distribución del ejercicio anterior sobre plusvalías y minusvalías netas		
Distribución del ejercicio anterior sobre resultados		
Resultado neto del ejercicio antes de la cuenta de regularización	3 025 379,25	1 458 768,32
Pago(s) a cuenta realizado(s) durante el ejercicio sobre plusvalías y minusvalías netas		
Pago(s) a cuenta realizado(s) durante el ejercicio sobre resultados		
Otros elementos		
Patrimonio neto al final del ejercicio	205 403 537,52	254 106 135,38

• **DESGLOSE POR NATURALEZA JURÍDICA O ECONÓMICA DE LOS INSTRUMENTOS FINANCIEROS**

	Importe	%
Activo		
Obligaciones y valores asimilados		
Obligaciones y valores asimilados		
TOTAL Obligaciones y valores asimilados		
Títulos de deuda		
Títulos de deuda		
TOTAL Títulos de deuda		
Pasivo		
Operaciones de cesión sobre instrumentos financieros		
Acciones y valores asimilados		
TOTAL Operaciones de cesión sobre instrumentos financieros		
Extrabalance		
Operaciones de cobertura		
Acciones		
TOTAL Operaciones de cobertura		
Otras operaciones		
Acciones		
TOTAL Otras operaciones		

• **DESGLOSE POR NATURALEZA DE TIPOS DE LAS PARTIDAS DE ACTIVO, PASIVO Y EXTRABALANCE**

	Tipo fijo	%	Tipo variable	%	Tipo revisable	%	Otros	%
Activo								
Depósitos								
Obligaciones y valores asimilados								
Títulos de deuda								
Operaciones temporales con títulos								
Cuentas financieras							1 734 986,63	0,84
Pasivo								
Operaciones temporales con títulos								
Cuentas financieras								
Extrabalance								
Operaciones de cobertura								
Otras operaciones								

• **DESGLOSE POR MADUREZ RESIDUAL DE LAS PARTIDAS DE ACTIVO, PASIVO Y EXTRABALANCE**

	< 3 meses		3 meses – 1 año		1-3 años		3-5 años		< 5 años	
	Importe	%	Importe	%	Importe	%	Importe	%	Importe	%
Activo										
Depósitos										
Acciones y valores asimilados										
Títulos de deuda										
Operaciones temporales con títulos										
Cuentas financieras	1 734 986,63	0,84								
Pasivo										
Operaciones temporales con títulos										
Cuentas financieras										
Extrabalance										
Operaciones de cobertura										
Otras operaciones										

Las partidas a plazo de los tipos se presentan en función del vencimiento de los subyacentes.

• **DESGLOSE POR DIVISA DE COTIZACIÓN O DE VALORACIÓN DE LAS PARTIDAS DE ACTIVO, PASIVO Y EXTRABALANCE**

	GBP		SEK		CHF		Otras divisas	
	Importe	%	Importe	%	Importe	%	Importe	%
Activo								
Depósitos								
Acciones y valores asimilados	9 776 298,21	4,76	6 988 784,55	3,40	3 811 555,24	1,86		
Títulos de deuda								
OIC								
Operaciones temporales con títulos								
Créditos								
Cuentas financieras								
Pasivo								
Operaciones de cesión con instrumentos financieros								
Operaciones temporales con títulos								
Cuentas financieras								
Extrabalance								
Operaciones de cobertura								
Otras operaciones								

- PARTIDAS ACREEDORAS Y DEUDAS: DESGLOSE POR NATURALEZA**

	Naturaleza del débito/crédito	29/12/2017
Partidas acreedoras	Ventas de pago aplazado	341 730,15
	Suscripciones pendientes de recibir	21 848,36
Total partidas acreedoras		363 578,51
Deudas	Compras de pago aplazado	54 099,51
	Reembolsos pendientes de pagar	2 212 561,18
	Gastos de gestión	279 411,07
Total deudas		2 546 071,76

- NÚMERO DE TÍTULOS EMITIDOS O REEMBOLSADOS**

	En participaciones	En importes
Participación IC		
Participaciones suscritas durante el ejercicio	25 048,843	3 045 423,29
Participaciones reembolsadas durante el ejercicio	-70 404,559	-8 614 381,32
Saldo neto de las suscripciones/reembolsos	-45 355,716	-5 568 958,03
Participación I		
Participaciones suscritas durante el ejercicio	300 340,700	47 449 727,63
Participaciones reembolsadas durante el ejercicio	-525 455,401	-81 387 208,64
Saldo neto de las suscripciones/reembolsos	-225 114,701	-33 937 481,01
Participación R		
Participaciones suscritas durante el ejercicio	272 228,140	40 098 732,00
Participaciones reembolsadas durante el ejercicio	-317 663,800	-47 815 153,40
Saldo neto de las suscripciones/reembolsos	-45 435,660	-7 716 421,40
Participación T		
Participaciones suscritas durante el ejercicio	363 004,708	34 436 470,05
Participaciones reembolsadas durante el ejercicio	-54 714,368	-4 966 513,12
Saldo neto de las suscripciones/reembolsos	308 290,340	29 469 956,93

- **COMISIONES DE SUSCRIPCIÓN Y/O REEMBOLSO**

	En importes
Participación IC Comisiones de reembolso percibidas Comisiones de suscripción percibidas Total comisiones percibidas	
Participación I Comisiones de reembolso percibidas Comisiones de suscripción percibidas Total comisiones percibidas	
Participación R Comisiones de reembolso percibidas Comisiones de suscripción percibidas Total comisiones percibidas	
Participación T Comisiones de reembolso percibidas Comisiones de suscripción percibidas Total comisiones percibidas	

- **GASTOS DE GESTIÓN**

	28/09/2018
Participación IC Comisiones de garantía Gastos de gestión fijos Porcentaje de gastos de gestión fijos Gastos de gestión variables Retrocesiones de gastos de gestión	 74 130,15 1,40
Participación I Comisiones de garantía Gastos de gestión fijos Porcentaje de gastos de gestión fijos Gastos de gestión variables Retrocesiones de gastos de gestión	 1 884 613,02 1,40
Participación R Comisiones de garantía Gastos de gestión fijos Porcentaje de gastos de gestión fijos Gastos de gestión variables Retrocesiones de gastos de gestión	 1 927 574,14 2,20
Participación T Comisiones de garantía Gastos de gestión fijos Porcentaje de gastos de gestión fijos Gastos de gestión variables Retrocesiones de gastos de gestión	 190 989,71 1,40

- **COMPROMISOS RECIBIDOS Y OTORGADOS**

Garantías recibidas por el OIC

Ninguna.

Otros compromisos recibidos u otorgados

Ninguno.

- **VALOR ACTUAL DE LOS TÍTULOS OBJETO DE ADQUISICIÓN TEMPORAL**

	28/09/2018
Títulos adquiridos en repo con desposesión	
Títulos recibidos en préstamo	

- **VALOR ACTUAL DE LOS TÍTULOS CONSTITUTIVOS DE DEPÓSITOS DE GARANTÍA**

	28/09/2018
Instrumentos financieros dados en garantía y mantenidos en su partida original	
Instrumentos financieros recibidos en garantía y no inscritos en el balance	

- **INSTRUMENTOS FINANCIEROS DE GRUPO CONTENIDOS EN LA CARTERA**

	Código Isin	Denominación	28/09/2018
Acciones			
Obligaciones			
Instrumentos de deuda negociables			
OIC			6 231 976,14
	FR0010941815	LAZARD EURO MONEY MARKET	6 231 976,14
Instrumentos financieros a plazo			

- CUADRO DE APLICACIÓN DE LAS CUOTAS PROPORCIONALES DE LOS IMPORTES DISTRIBUIBLES CORRESPONDIENTES AL RESULTADO**

	28/09/2018	29/09/2017
Importes pendientes de aplicar		
Remanente		
Resultado	2 691 567,12	1 512 131,37
Total	2 691 567,12	1 512 131,37

	28/09/2018	29/09/2017
Participación IC		
Aplicación		
Distribución		
Traslado a cuenta nueva		
Capitalización	36 064,70	71 495,55
Total	36 064,70	71 495,55

	28/09/2018	29/09/2017
Participación I		
Aplicación		
Distribución		
Traslado a cuenta nueva		
Capitalización	1 646 427,71	1 307 929,93
Total	1 646 427,71	1 307 929,93

	28/09/2018	29/09/2017
Participación R		
Aplicación		
Distribución		
Traslado a cuenta nueva		
Capitalización	592 572,31	132 705,89
Total	592 572,31	132 705,89

	28/09/2018	29/09/2017
Participación T		
Aplicación		
Distribución		
Traslado a cuenta nueva		
Capitalización	416 502,40	
Total	416 502,40	

• **CUADRO DE APLICACIÓN DE LAS CUOTAS PROPORCIONALES DE LOS IMPORTES DISTRIBUIBLES CORRESPONDIENTES A LAS PLUSVALÍAS Y MINUSVALÍAS NETAS**

	28/09/2018	29/09/2017
Importes pendientes de aplicar		
Plusvalías y minusvalías netas anteriores no distribuidas		
Plusvalías y minusvalías netas del ejercicio	8 490 979,83	7 587 685,04
Pagos a cuenta pagados sobre las plusvalías y minusvalías netas del ejercicio		
Total	8 490 979,83	7 587 685,04

	28/09/2018	29/09/2017
Participación IC		
Aplicación		
Distribución		
Plusvalías y minusvalías netas no distribuidas		
Capitalización	96 271,65	243 777,44
Total	96 271,65	-236 800,03

	28/09/2018	29/09/2017
Participación I		
Aplicación		
Distribución		
Plusvalías y minusvalías netas no distribuidas		
Capitalización	4 395 297,24	4 502 542,79
Total	4 395 297,24	4 502 542,79

	28/09/2018	29/09/2017
Participación R		
Aplicación		
Distribución		
Plusvalías y minusvalías netas no distribuidas		
Capitalización	3 370 246,87	2 841 364,81
Total	3 370 246,87	2 841 364,81

	28/09/2018	29/09/2017
Participación R		
Aplicación		
Distribución		
Plusvalías y minusvalías netas no distribuidas		
Capitalización	629 164,07	
Total	629 164,07	

• **CUADRO DE RESULTADOS Y OTROS ELEMENTOS CARACTERÍSTICOS DE LA INSTITUCIÓN DURANTE LOS ÚLTIMOS CINCO EJERCICIOS**

	30/09/2014	30/09/2015	30/09/2016	29/09/2017	28/09/2018
Patrimonio neto global en EUR	170 880 922,92	212 930 969,24	170 360 833,76	254 106 135,38	205 403 537,52
LAZARD RECOVERY EUROZONE Participación IC					
Patrimonio neto en EUR	957 726,45	816 999,90	605 266,55	8 163 999,48	2 197 577,61
Número de títulos	10 156,459	8 377,082	6 257,304	65 443,436	20 087,720
Valor liquidativo unitario en EUR	94,29	97,52	96,72	124,74	109,39
Capitalización unitaria sobre plusvalías y minusvalías netas en EUR	6,48	7,50	-3,43	3,72	4,79
Capitalización unitaria en EUR sobre el resultado	1,52	0,56	1,03	1,09	1,79
LAZARD RECOVERY EUROZONE Participación I					
Patrimonio neto en EUR	95 088 028,23	117 810 421,36	109 933 732,61	150 788 168,57	100 330 739,99
Número de títulos	778 425,000	932 512,338	877 406,314	933 060,156	707 945,455
Valor liquidativo unitario en EUR	122,15	126,33	125,29	161,60	141,72
Capitalización unitaria sobre plusvalías y minusvalías netas en EUR		9,72	-4,44	4,82	6,20
Capitalización unitaria en EUR sobre el resultado	0,86	0,73	1,33	1,40	2,32
LAZARD RECOVERY EUROZONE Participación R					
Patrimonio neto en EUR	74 835 168,24	94 303 547,98	59 821 834,60	95 153 967,33	76 598 308,44
Número de títulos	617 962,000	759 013,271	489 404,975	608 393,271	562 957,611
Valor liquidativo unitario en EUR	121,09	124,24	122,23	156,40	136,06
Capitalización unitaria sobre plusvalías y minusvalías netas en EUR	8,33	9,55	-4,33	4,67	5,98
Capitalización unitaria en EUR sobre el resultado	-12,37	-0,34	0,30	0,21	1,05
LAZARD RECOVERY EUROZONE Participación R					
Patrimonio neto en EUR					26 276 911,48
Número de títulos					308 290,340
Valor liquidativo unitario en EUR					85,23
Capitalización unitaria sobre plusvalías y minusvalías netas en EUR					2,04
Capitalización unitaria en EUR sobre el resultado					1,35

• **INVENTARIO en EUR**

Denominación de los valores	Divisa	Cant. nº o nominal	Valor actual	% Patr. Neto
Acciones y valores asimilados				
Acciones y valores asimilados negociados en un mercado regulado o asimilado				
ALEMANIA				
COVESTRO AG	EUR	63 000	4 401 180,00	2,14
HENKEL AG AND CO.KGAA NON VTG PRF	EUR	46 000	4 648 300,00	2,26
INSTONE REAL ESTATE GROUP AG	EUR	180 000	4 410 900,00	2,15
KION GROUP AG	EUR	70 000	3 705 800,00	1,80
SALZGITTER	EUR	75 000	3 228 750,00	1,57
SIEMENS AG-REG	EUR	80 000	8 827 200,00	4,31
TOTAL ALEMANIA			29 222 130,00	14,23
AUSTRIA				
PALFINGER AG	EUR	130 000	3 744 000,00	1,83
VOEST-ALPINE AG	EUR	95 000	3 743 000,00	1,82
WIENERBERGER AG	EUR	165 000	3 554 100,00	1,73
TOTAL AUSTRIA			11 041 100,00	5,38
ESPAÑA				
AENA SA	EUR	31 000	4 634 500,00	2,26
ATRESMEDIA	EUR	506 500	2 709 775,00	1,32
BANCO SANTANDER S.A.	EUR	1 650 000	7 153 575,00	3,48
MERLIN PROPERTIES SOCIMI SA	EUR	350 000	4 089 750,00	1,99
TELEFONICA	EUR	750 000	5 113 500,00	2,49
TOTAL ESPAÑA			23 701 100,00	11,54
FINLANDIA				
OUTOKUMPU OY A	EUR	680 000	3 443 520,00	1,68
UPONOR OYJ A	EUR	310 000	3 490 600,00	1,70
TOTAL FINLANDIA			6 934 120,00	3,38
FRANCIA				
BNP PARIBAS	EUR	130 000	6 852 300,00	3,34
CAPGEMINI	EUR	44 000	4 769 600,00	2,32
EIFFAGE	EUR	45 000	4 327 200,00	2,11
IMERYS EX IMETAL	EUR	64 800	4 121 280,00	2,01
IPSOS	EUR	150 000	3 954 000,00	1,92
KLEPIERRE	EUR	141 000	4 304 730,00	2,10
NEXITY	EUR	75 000	3 568 500,00	1,74
ORANGE	EUR	370 000	5 081 950,00	2,47
RENAULT SA	EUR	59 000	4 395 500,00	2,14
SAINT-GOBAIN	EUR	130 000	4 828 850,00	2,35
SOCIETE GENERALE SA	EUR	140 000	5 175 800,00	2,52
SPIE SA	EUR	248 100	4 252 434,00	2,07
SYNERGIE	EUR	100 000	3 250 000,00	1,58
VINCI (EX SGE)	EUR	78 000	6 397 560,00	3,11
WORLDLINE SA	EUR	67 000	3 695 050,00	1,80
TOTAL FRANCIA			68 974 754,00	33,58
IRLANDA				
BANK OF IRELAND GROUP PLC	EUR	577 400	3 807 953,00	1,85
RYANAIR HOLDINGS PLC	EUR	325 000	4 264 000,00	2,08
TOTAL IRLANDA			8 071 953,00	3,93
ITALIA				
ANIMA HOLDING SPA	EUR	740 000	3 133 160,00	1,53
AZIMUT HOLDING	EUR	272 666	3 544 658,00	1,73
DE LONGHI SPA	EUR	140 000	3 788 400,00	1,84

Denominación de los valores	Divisa	Cant. nº o nominal	Valor actual	% Patr. Neto
INTESA SANPAOLO SPA	EUR	2 200 000	4 842 200,00	2,35
TOD'S GROUP SPA	EUR	58 700	3 448 625,00	1,68
TOTAL ITALIA			18 757 043,00	9,13
LUXEMBURGO				
APERAM	EUR	95 000	3 751 550,00	1,83
ARCELORMITTAL	EUR	170 000	4 556 000,00	2,21
TOTAL LUXEMBURGO			8 307 550,00	4,04
PAÍSES BAJOS				
VOLKERWESSELS	EUR	222 800	4 032 680,00	1,96
TOTAL PAÍSES BAJOS			4 032 680,00	1,96
REINO UNIDO				
ASSOCIATE BRITISH FOOD	GBP	131 600	3 383 641,16	1,65
EASYJET	GBP	233 000	3 437 511,93	1,67
VODAFONE GROUP PLC	GBP	1 600 000	2 955 145,12	1,44
TOTAL REINO UNIDO			9 776 298,21	4,76
SUECIA				
HENNES AND MAURITZ B	SEK	210 000	3 339 019,31	1,63
SVENSKA KULLAGERFABRIKEN AB -B-	SEK	215 000	3 649 765,24	1,77
TOTAL SUECIA			6 988 784,55	3,40
SUIZA				
GEBERIT NOM.	CHF	9 500	3 811 555,24	1,86
TOTAL SUIZA			3 811 555,24	1,86
TOTAL Acciones y valores asimilados negociados en un mercado regulado o asimilado			199 619 068,00	97,19
TOTAL Acciones y valores asimilados			199 619 068,00	97,19
Organismos de inversión colectiva				
OICVM y FIA de vocación general, destinados a no profesionales y equivalentes de otros países				
FRANCIA				
LAZARD EURO MONEY MARKET	EUR	6,05	6 231 976,14	3,03
TOTAL FRANCIA			6 231 976,14	3,03
TOTAL OICVM y FIA de vocación general, destinados a no profesionales y equivalentes de otros países			6 231 976,14	3,03
TOTAL Organismos de inversión colectiva			6 231 976,14	3,03
Partidas acreedoras			363 578,51	0,18
Deudas			-2 546 071,76	-1,24
Cuentas financieras			1 734 986,63	0,84
Patrimonio neto			205 403 537,52	100,00

LAZARD RECOVERY EUROZONE Participación R	EUR	562 957,611	136,06	
LAZARD RECOVERY EUROZONE Participación I	EUR	707 945,455	141,72	
LAZARD RECOVERY EUROZONE Participación IC	EUR	20 087,720	109,39	
LAZARD RECOVERY EUROZONE Participación T	EUR	308 290,340	85,23	