

SICAV de derecho francés

LAZARD MULTI ASSETS

3 compartimentos

INFORME ANUAL

a 31 de diciembre de 2020

Sociedad gestora: LAZARD FRERES GESTION SAS

Depositario: Caceis Bank

Auditor: Ernst & Young et Autres

LAZARD FRÈRES GESTION SAS - 25 rue de Courcelles - 75008 - París (Francia)

En este informe se presentan las cuentas consolidadas de LAZARD MULTI ASSETS a 31 de diciembre de 2020, así como la actividad de los compartimentos.

ÍNDICE

1.	Certificación del auditor	4
2.	Cuentas consolidadas Lazard Multi Assets	II

LAZARD PATRIMOINE SRI

3.	Características de la IIC	17
4.	Cambios relativos a la IIC	21
5.	Informe de gestión	23
6.	Información reglamentaria	33
7.	Cuentas del ejercicio	45

LAZARD PATRIMOINE MODERATO

8.	Características de la IIC	73
9.	Cambios relativos a la IIC	76
10.	Informe de gestión	78
11.	Información reglamentaria	84
12.	Cuentas del ejercicio	88

En este informe se presentan las cuentas consolidadas de LAZARD MULTI ASSETS a 31 de diciembre de 2020, así como la actividad de los compartimentos.

ÍNDICE

LAZARD PATRIMOINE OPPORTUNITIES SRI

13.	Características de la IIC	109
14.	Cambios relativos a la IIC	112
15.	Informe de gestión	114
16.	Información reglamentaria	126
17.	Cuentas del ejercicio	130

I. CERTIFICACIÓN DEL AUDITOR



Lazard Multi Assets

Primer ejercicio del 13 de noviembre de 2019 al 31 de diciembre de 2020

Informe del auditor sobre las cuentas anuales

A la junta general de la SICAV Lazard Multi Assets,

Opinión

En ejecución de la misión que nos ha sido confiada por su consejo de administración, hemos auditado las cuentas anuales de la institución de inversión colectiva Lazard Multi Assets constituida en forma de sociedad de inversión de capital variable (SICAV) relativas al primer ejercicio del 13 de noviembre de 2019 al 31 de diciembre de 2020, tal y como se adjuntan al presente informe.

Certificamos que las cuentas anuales son, en relación con las reglas y principios contables franceses, regulares y sinceras y que reflejan una imagen fiel del resultado de las operaciones del ejercicio transcurrido, así como de la situación financiera y del patrimonio de la SICAV al final de este ejercicio.

Fundamento de la opinión

■ Referencia de auditoría

Hemos efectuado nuestra auditoría según las normas de la práctica profesional aplicables en Francia. Consideramos que los elementos que hemos recabado son suficientes y apropiados para fundamentar nuestra opinión.

Las responsabilidades que nos incumben en virtud de estas normas se indican en la sección «Responsabilidades del auditor relativas a la auditoría de las cuentas anuales» del presente informe.

■ Independencia

Hemos realizado nuestra misión de auditoría cumpliendo las reglas de independencia que contemplan el Código de Comercio y por el Código Deontológico de la profesión de auditor de cuentas, durante el período comprendido entre el 13 de noviembre de 2019 y la fecha de emisión de nuestro informe.

Justificación de las valoraciones

La crisis mundial asociada a la pandemia de Covid-19 crea condiciones particulares para la preparación y la auditoría de las cuentas de este ejercicio. En efecto, esta crisis y las medidas excepcionales adoptadas en el marco del estado de emergencia sanitaria generan múltiples consecuencias para las SICAV, sus inversiones y la valoración de los activos y pasivos correspondientes. Algunas de estas medidas, como las restricciones de desplazamiento y el trabajo a distancia, también han influido en la gestión operativa de las SICAV y en las modalidades de ejecución de las auditorías.

En este contexto complejo y evolutivo, en aplicación de las disposiciones de los artículos L. 823-9 y R. 823-7 del Código de Comercio francés relativas a la justificación de nuestras valoraciones, les informamos de que las valoraciones más importantes que hemos realizado, según nuestro juicio profesional, se han centrado en la naturaleza apropiada de los principios contables aplicados, en particular en lo que respecta a los instrumentos financieros en cartera, y en la presentación de conjunto de las cuentas con respecto al plan contable de los organismos de inversión colectiva de capital variable.

Las valoraciones realizadas de este modo se inscriben en el contexto de la auditoría de las cuentas anuales tomadas en su conjunto y de la formación de nuestra opinión expresada más arriba. No expresamos una opinión sobre los elementos de estas cuentas anuales por separado.

Verificaciones específicas

También hemos procedido, de conformidad con las normas de la práctica profesional aplicables en Francia, a las comprobaciones específicas previstas por la ley.

■ Información proporcionada en el informe de gestión y en los demás documentos sobre la situación financiera y las cuentas anuales enviadas a los accionistas

No tenemos observación a formular sobre la sinceridad y la concordancia con las cuentas anuales de las informaciones facilitadas en el informe de gestión del Consejo de Administración y en los demás documentos sobre la situación financiera y las cuentas anuales enviados a los accionistas.

■ Información relativa al gobierno de la empresa

Certificamos que la sección del informe de gestión del consejo de administración dedicada al gobierno de empresa recoge la información requerida en el artículo L. 225-37-4 del Código de Comercio francés.

Responsabilidades de la dirección y de las personas que constituyen el gobierno de empresa relativas a las cuentas anuales

Corresponde a la dirección elaborar unas cuentas anuales que presenten una imagen fiel de conformidad con las reglas y principios contables franceses, así como aplicar el control interno que considere necesario para la elaboración de cuentas anuales que no incluyan anomalías significativas, ya sean debidas a fraude o a errores.



Al elaborar las cuentas anuales, la dirección debe evaluar la capacidad de la SICAV para proseguir con su explotación, presentar en dichas cuentas, en su caso, la información necesaria relativa a la continuidad de explotación, y aplicar el principio contable de empresa en funcionamiento, salvo si se prevé liquidar la SICAV o cesar su actividad.

Las cuentas anuales han sido adoptadas por el Consejo de Administración.

Responsabilidades del auditor relativas a la auditoría de las cuentas anuales

Nos corresponde elaborar un informe sobre las cuentas anuales. Nuestro objetivo es obtener garantías razonables de que las cuentas anuales en su conjunto no contienen anomalías significativas. La garantía razonable corresponde a un nivel elevado de seguridad, sin garantizar, no obstante, que una auditoría realizada de conformidad con las normas de ejercicio profesional permita detectar sistemáticamente cualquier anomalía significativa. Las anomalías pueden proceder de fraudes o resultar de errores y se consideran significativas cuando cabe esperar razonablemente que, consideradas individualmente o en conjunto, puedan influir en las decisiones económicas que tomen los usuarios de las cuentas basándose en estas.

Como se precisa en el artículo L. 823-10-1 del Código de Comercio francés, nuestra misión de certificación de las cuentas no consiste en garantizar la viabilidad o la calidad de la gestión de su SICAV.

En el marco de una auditoría realizada de conformidad con las normas de la práctica profesional aplicables en Francia, el auditor ejerce su juicio profesional a lo largo de esta auditoría. Además:

- ▶ identifica y evalúa los riesgos de que las cuentas anuales incluyan anomalías significativas, ya sean debidas a fraude o a errores, define y aplica procedimientos de auditoría de cuentas frente a estos riesgos, y recoge elementos que considera suficientes y apropiados para fundamentar su opinión. El riesgo de no detección de una anomalía significativa procedente de un fraude es más elevado que el de una anomalía significativa resultante de un error, ya que el fraude puede implicar colusión, falsificación, omisiones voluntarias, declaraciones falsas o elusión del control interno;
- ▶ toma conocimiento del control interno pertinente para la auditoría con el fin de definir procedimientos de auditoría apropiados a las circunstancias, y no con el fin de expresar una opinión sobre la eficacia del control interno;
- ▶ valora la adecuación de los métodos contables elegidos y el carácter razonable de las estimaciones contables realizadas por la dirección, así como la información correspondiente facilitada en las cuentas anuales;



- ▶ valora la pertinencia de la aplicación por parte de la dirección del convenio contable de continuidad de explotación y, según los elementos recogidos, la existencia o no de una incertidumbre significativa relacionada con hechos o circunstancias susceptibles de poner en tela de juicio la capacidad de la SICAV para proseguir su explotación. Esta apreciación se basa en los elementos recogidos hasta la fecha de su informe, recordándose no obstante que las circunstancias o hechos posteriores podrían poner en tela de juicio la continuidad de la explotación. Si concluye que existe una incertidumbre significativa, indica a los lectores de su informe las informaciones facilitadas en las cuentas anuales en relación con esta incertidumbre o, si dichas informaciones no se facilitan o no son pertinentes, formula una certificación con reserva o rechaza la certificación;
- ▶ valora la presentación de conjunto de las cuentas anuales y evalúa si las cuentas anuales reflejan las operaciones y hechos subyacentes de modo que den una imagen fiel de los mismos.

París-La Défense, el 7 de abril de 2021

El Auditor
ERNST & YOUNG et Autres

[Firma]

David Koestner



ERNST & YOUNG et Autres
Tour First
TSA 14444
92037 Paris-La Défense cedex
(Francia)

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

Lazard Multi Assets

Junta General de Aprobación de las Cuentas del primer ejercicio del 13 de noviembre de 2019 al 31 de diciembre de 2020

Informe especial del auditor sobre contratos con partes vinculadas

A la junta general de la SICAV Lazard Multi Assets,

En nuestra calidad de auditores de cuentas de su sociedad, les presentamos nuestro informe sobre los contratos con partes vinculadas.

Nos corresponde informarles, sobre la base de la información que se nos ha facilitado, acerca de las características y condiciones esenciales, así como los motivos que justifican su interés para la sociedad, de los contratos que se nos han comunicado o que hemos identificado durante nuestra misión, sin tener que pronunciarnos sobre su utilidad o conveniencia ni tener que investigar si existen otros contratos. Corresponde a los accionistas, conforme a lo establecido en el artículo R. 225-31 del Código de comercio, valorar el interés de la conclusión de dichos contratos a efectos de su aprobación.

Por otra parte, nos corresponde, en su caso, comunicarles la información prevista en el artículo R. 225-31 del Código de comercio relativa a la ejecución, durante el ejercicio transcurrido, de contratos ya autorizados por la junta general.

Hemos realizado las diligencias que hemos considerado necesarias conforme a la doctrina profesional de la «Compagnie nationale des commissaires aux comptes» (Asociación nacional de auditores) relativa a esta misión.

Contratos sujetos a la aprobación de la junta general

Les informamos de que no se nos ha comunicado ningún contrato autorizado y suscrito durante el ejercicio transcurrido que deba someterse a la aprobación de la junta general en aplicación de las disposiciones del artículo L. 225-38 del Código de comercio.



Contratos ya aprobados por la junta general

Les informamos de que no se nos ha comunicado ningún contrato ya autorizado por la junta general que haya sido ejecutado durante el ejercicio transcurrido.

París-La Défense, el 7 de abril de 2021

El Auditor
ERNST & YOUNG et Autres

[Firma]

David Koestner

2. CUENTAS ANUALES

BALANCE en EUR

ACTIVO

	31/12/2020
INMOVILIZADO NETO	
DEPÓSITOS	
INSTRUMENTOS FINANCIEROS	623.141.520,84
IIC MAESTRA	
Instrumentos financieros de la empresa o empresas vinculadas	
Negociados en un mercado regulado o asimilado No negociados en un mercado regulado o asimilado	179.299.060,63
Acciones y valores asimilados	179.299.060,63
Negociados en un mercado regulado o asimilado No negociados en un mercado regulado o asimilado	390.027.684,80
Obligaciones y valores asimilados	390.027.684,80
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	51.176.815,47
No negociados en un mercado regulado o asimilado	51.176.815,47
Instituciones de inversión colectiva	
OICVM y FIA de carácter general destinados a los no profesionales y equivalentes de otros países	
Otros Fondos destinados a no profesionales y equivalentes de otros países Estados miembros de la UE	
Fondos profesionales de carácter general y equivalentes de otros Estados miembros de la UE y organismos de titulizaciones cotizados	
Otros fondos de inversión profesionales y equivalentes de otros Estados miembros de la UE y organismos de titulizaciones no cotizados	
Otros organismos no europeos	
Operaciones temporales con valores	
Créditos representativos de valores recibidos con pacto de recompra	
Créditos representativos de valores prestados	
Títulos tomados en préstamo	2.637.959,94
Valores entregados con pacto de recompra Otras operaciones temporales	2.637.959,94
Instrumentos financieros a plazo	
Operaciones en un mercado regulado o asimilado	45.767.685,66
Otras operaciones	33.843.179,10
Otros instrumentos financieros	11.924.506,56
CRÉDITOS	12.169.744,60
Operaciones a plazo sobre divisas	12.169.744,60
Otros	
CUENTAS FINANCIERAS	
Efectivo	
TOTAL DEL ACTIVO	681.078.951,10

PASIVO

	31/12/2020
FONDOS PROPIOS	
Capital	641.126.193,69
Plusvalías y minusvalías netas anteriores no distribuidas (a)	
Remanente (a)	0,21
Plusvalías y minusvalías netas del ejercicio (a,b)	-1.825.804,63
Resultado del ejercicio (a,b)	2.877.632,33
	642.178.021,60
TOTAL DE LOS CAPITALES PROPIOS *	
<i>* Importe representativo del patrimonio</i>	3.990.465,79
INSTRUMENTOS FINANCIEROS	
Operaciones de cesión de instrumentos financieros	
Operaciones temporales con valores	
Deudas representativas de valores entregados con pacto de recompra	
Deudas representativas de valores prestados	3.990.465,79
Otras operaciones temporales	3.113.111,72
Instrumentos financieros a plazo	877.354,07
Operaciones en un mercado regulado o asimilado	34.910.463,71
Otras operaciones	33.501.544,10
DEUDAS	1.408.919,61
Operaciones a plazo sobre divisas	
Otros	
CUENTAS FINANCIERAS	
Préstamos bancarios corrientes	
Préstamos	
TOTAL DEL PASIVO	681.078.951,10

(a) Incluidas cuentas de regularización

(b) Reducción de las cantidades abonadas a cuenta del ejercicio

FUERA DE BALANCE en EUR

	31/12/2020
OPERACIONES DE COBERTURA	
Compromiso en mercados regulados o asimilados	
Compromiso en mercados extrabursátiles	
Crédito Default Swaps	
ITRAXX EUR XOVER S34	6.300.000,00
ITRAXX EUR XOVER S34	1.000.000,00
Otros compromisos	
OTRAS OPERACIONES	
Compromiso en mercados regulados o asimilados	
Contratos de futuros	2.703.600,00
XEUR FGBM BOB 0321 FGBL	91.662.240,00
BUND 10A 0321 XEUR FGBX	26.803.560,00
BUX 0321 CBOT USUL 30A	90.413.448,57
0321 SP 500 MINI 0321	6.740.501,00
MME MSCI EMER 0321 N1	38.691.798,46
TOKYO NIKK 0321 EURO	1.742.166,76
STOXX 50 0321	11.928.000,00
EC EURUSD 0321	14.637.550,57
RY EURJPY 0321	1.625.830,35
Compromiso en el mercado de contratación directa	
Otros compromisos	

CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS en EUR

	31/12/2020
Ingresos de operaciones financieras	
Ingresos de depósitos y de cuentas financieras	5.657,34
Ingresos de acciones y valores asimilados	2.422.307,21
Ingresos de obligaciones y valores asimilados	7.425.155,64
Ingresos de títulos de deuda	-3.510,14
Ingresos de operaciones de financiación de valores	38,88
Ingresos de instrumentos financieros a plazo	
Otros ingresos financieros	
TOTAL (1)	9.849.648,93
Gastos de operaciones financieras	
Gastos de operaciones de financiación de valores	
Gastos de instrumentos financieros a plazo	
Gastos de deudas financieras	257.716,67
Otros gastos financieros	
TOTAL (2)	257.716,67
RESULTADO DE OPERACIONES FINANCIERAS (1-2)	9.591.932,26
Otros ingresos (3)	
Gastos de gestión y dotaciones para amortizaciones (4)	6.997.139,41
RESULTADO NETO DEL EJERCICIO (L. 214-17-1) (1 - 2 + 3 - 4)	2.594.792,85
Regularización de los ingresos del ejercicio (5)	282.839,48
Pagos a cuenta realizados en concepto del ejercicio (6)	
RESULTADO (1 - 2 + 3 - 4 + 5 - 6)	2.877.632,33

3. ANEXO CONTABLE

I. Reglas y métodos contables

Las cuentas anuales se presentan en la forma prevista por el Reglamento de la ANC n.º 2014-01 modificado. Se aplican los principios generales de la contabilidad:

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

El modo de contabilización elegido para el registro de los ingresos de los títulos de renta fija es el de los intereses cobrados.

Las entradas y las cesiones de títulos se contabilizan con gastos excluidos. La divisa de referencia de la contabilidad de la cartera es el Euro.

Información sobre las incidencias relacionadas con la crisis del COVID-19

Las cuentas fueron elaboradas por el Consejo de Administración sobre la base de los elementos disponibles en un contexto evolutivo de crisis sanitaria relacionada con el Covid-19.

La SICAV LAZARD MULTI ASSETS (LMA) está formada por 3 compartimentos:

- LAZARD PATRIMOINE SRI
- LAZARD PATRIMOINE MODERATO
- LAZARD PATRIMOINE OPPORTUNITIES SRI

La agregación de las cuentas anuales se presenta en Euros.

En ausencia de tenencia entre compartimentos, no se ha realizado ningún ajuste en el activo ni en el pasivo.

- Reglas y métodos contables (*)
- Información complementaria (*)

(*) Consultar la información relativa a cada compartimento.

LAZARD PATRIMOINE SRI

Datos Fundamentales para el Inversor

El presente documento recoge los datos fundamentales sobre este Compartimento que el inversor debe conocer. No se trata de material de promoción comercial. La ley exige que se facilite esta información para ayudarle a comprender la naturaleza del Compartimento y los riesgos que comporta invertir en él. Es aconsejable que lea el documento para poder tomar una decisión sobre la conveniencia o no de invertir en él con conocimiento de causa.

LAZARD PATRIMOINE SRI**Compartimento de la SICAV LAZARD MULTI ASSETS**

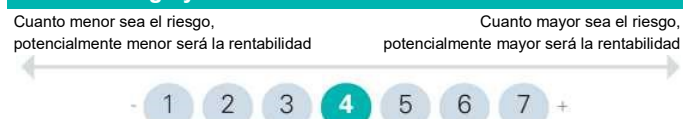
LAZARD FRÈRES GESTION SAS

FR0012355139 - RC EUR

Objetivo y política de inversión

Objetivo de gestión: El objetivo de gestión es obtener, durante el período de inversión recomendado de 3 años y aplicando una gestión de tipo Inversión Socialmente Responsable (ISR), una rentabilidad neta de gastos de gestión superior a la del índice de referencia compuesto siguiente: 20% MSCI World All Countries + 80% ICE BofAML Euro Broad Market Index (código Bloomberg: EMU0). El índice se reajusta cada mes y sus componentes están expresados en euros, tras reinvertir dividendos o cupones netos.

Política de inversión: La asignación de activos del Compartimento es discrecional y trata de optimizar el perfil de riesgo/remuneración de la cartera a través de la adopción de dos estrategias: (1) una gestión dinámica de la asignación, en el marco de movimientos tácticos a medio plazo (varios meses) y corto plazo (varias semanas). Los movimientos tácticos con un horizonte a medio plazo se basan en nuestro análisis fundamental del ciclo económico global, del crecimiento en las principales regiones geográficas y de la valoración de las distintas clases de activos y mercados. El objetivo es generar rentabilidad sacando partido de los movimientos relativos de las distintas clases de activos (renta variable, tipos, crédito, cambio). Los movimientos tácticos con un horizonte a corto plazo se basan en el análisis de los distintos riesgos que podrían afectar el comportamiento de los activos a corto plazo. Los dos enfoques de gestión táctica, a corto y medio plazo, pretenden ser complementarios y sin correlación entre ellos; (2) la aplicación de un mecanismo de reducción del riesgo: con el fin de limitar el riesgo de caída del valor liquidativo, podrá imponerse una reducción de las distintas exposiciones (renta variable, crédito, sensibilidad, divisas) respecto al nivel justificado por las fundamentales en condiciones de mercado específicas. La cobertura se activa de manera sistemática según el nivel de riesgo, sin basarse en ninguna anticipación. Este nivel se mide mediante el seguimiento diario de la rentabilidad móvil de la asignación existente en cuatro horizontes temporales. Para cada horizonte, si la rentabilidad histórica móvil cae por debajo de un umbral previamente definido, se genera una señal que activa una cobertura. Cada una de las señales activa una cobertura por un 25% de la asignación objetivo de las exposiciones a renta variable, crédito, sensibilidad y divisas. Por consiguiente, si se activan las 4 señales de cobertura, las exposiciones estarán totalmente cubiertas. Para cada horizonte, se retira la cobertura si la rentabilidad histórica móvil supera un umbral previamente definido durante un horizonte temporal más corto. El objetivo de la estrategia de cobertura, que no equivale a una garantía o protección del capital, no es generar rentabilidad adicional a medio plazo, sino mantener la volatilidad de la cartera por debajo de un nivel anual del 7% y, por lo tanto, reducir el riesgo de minusvalía. La cobertura táctica se activa mediante el nivel de riesgo, no se basa en ninguna anticipación y su fin es proteger la cartera de las caídas bruscas del mercado. La cobertura podría comportar que los accionistas no se beneficien de una subida potencial de las cotizaciones de los activos subyacentes. En caso de que se active el mecanismo de protección, el Compartimento no podrá volver a obtener una exposición de inmediato. La asignación estratégica está compuesta principalmente por bonos e instrumentos del mercado monetario y se complementa con una exposición a los mercados de renta variable. La cartera puede ser invertida en títulos de deuda pública y deuda privada de grado de inversión, o equivalente según el análisis de la sociedad de gestión, en bonos de grado especulativo/ *high yield*, o equivalente según el análisis de la sociedad de gestión, o sin calificación, en convertibles, en acciones de empresas de cualquier tamaño de capitalización de la zona europea y/o internacional, en títulos de deuda e instrumentos del mercado monetario, en IIC invertidas en clases de activos, en los siguientes límites: del 0% a un máximo del 100% del patrimonio en títulos de deuda e instrumentos monetarios; - del 0% a un máximo del 100% del patrimonio en deuda pública; del 0% a un máximo del 100% del patrimonio en bonos especulativos/*high yield* o equivalente según el análisis de la sociedad gestora o sin calificación; de hasta un máximo del 25% del patrimonio en obligaciones convertibles (excepto Cocos Bonds); de hasta un máximo del 20% del patrimonio en obligaciones convertibles contingentes (Cocos Bonds);

Perfil de riesgo y remuneración**Explicación del indicador y sus principales límites:**

El Compartimento se ha clasificado en esta categoría debido a su exposición diversificada al mercado de renta variable y al riesgo de cambio. Los datos históricos utilizados pueden no constituir una indicación fiable del futuro perfil de riesgo del compartimento. No hay ninguna garantía de que la categoría indicada vaya a permanecer inalterada y la clasificación puede variar a lo largo del tiempo. La categoría más baja no es sinónimo de inversión libre de riesgo. El capital no está garantizado.

inversión de hasta un máximo del 10% en IIC que no inviertan a su vez más del 10% de su patrimonio en otras IIC; estas IIC podrán estar gestionadas por la sociedad de gestión. En el marco de la gestión ISR, los analistas-gestores de renta variable y renta fija proceden al análisis de las empresas en cartera con criterios extrafinancieros. Este estudio se realiza teniendo en cuenta elementos ambientales, sociales y de gobernanza a partir de un modelo propio compartido por los equipos de renta variable y renta fija. Los analistas-gestores responsables sectoriales establecen de ese modo una nota ASG interna entre 1 y 5 (donde 5 corresponde a la mejor nota) para cada empresa basada en un enfoque tanto cualitativo como cuantitativo. Este análisis interno ASG cubre como mínimo el 90% de las inversiones del Compartimento. Proceso de selección ISR acciones: el analista gestor encargado del «componente» renta variable se asegura de mantener una calificación ASG del «componente» superior a la media de las 80% mejores notas del índice MSCI World Developed. Para cubrir la mayor parte de las sociedades del universo, utiliza una nota ASG externa de 0 a 100 correspondiente a una media ponderada (50% para el Medio Ambiente, 25% para lo Social y 25% para la Gobernanza) de las notas absolutas A, S y G facilitadas por Vigeo Eiris. Proceso de selección ISR obligaciones: en materia de emisiones «Corporate» (financieras incluidas), el analista-gestor encargado del «componente» renta fija se asegura del mantenimiento duradero de una calificación ASG superior a la media de las 80% mejores notas de un índice compuesto constituido al 90% por el ICE ER00 y al 10% por el ICE HEAE. Para cubrir la mayor parte de las sociedades del universo, utiliza una nota ASG externa de 0 a 100 correspondiente a una media ponderada (50% para el Medio Ambiente, 25% para lo Social y 25% para la Gobernanza) de las notas absolutas A, S y G facilitadas por Vigeo Eiris. En materia de emisiones soberanas y cuasisoberanas, el equipo de gestión de obligaciones da prioridad principalmente a las que entran en el ámbito de los activos ISR con el sello «bonos verdes» en particular). La exposición global del Compartimento al riesgo de renta variable se gestiona dentro de un rango del 0% a un máximo del 40% del patrimonio (incluida la exposición a través de instrumentos derivados). Las exposiciones a renta variable emergente y a acciones de pequeña capitalización tienen un límite del 10% respectivamente. La exposición global del Compartimento al riesgo de tipos se gestiona con un rango de sensibilidad de -5 a +10. La exposición del Compartimento al riesgo de cambio es como máximo del 50% del patrimonio. El Compartimento puede emplear futuros, opciones, swaps y operaciones a plazo sobre divisas, negociados en mercados regulados, organizados y/o extrabursátiles, a fines de cobertura y/o para aumentar la exposición del Compartimento por encima del importe del patrimonio. La cartera está expuesta a los riesgos de renta variable, de tipos, de crédito o de cambio, dentro de un presupuesto de riesgo establecido por el método de VAR absoluto. El VaR corresponde a la pérdida potencial en el 99% de los casos a un horizonte de 20 días hábiles en condiciones normales de mercado. El nivel del VaR será inferior al 15% y el apalancamiento no superará el 400% bruto. El Compartimento puede invertir hasta un 100% de su patrimonio en títulos que incorporan derivados.

Asignación de las cantidades distribuibles:

Asignación del resultado neto: Capitalización

Asignación de las plusvalías netas realizadas: Capitalización

Horizonte de inversión recomendado: Este Compartimento puede no ser adecuado para inversores que prevean retirar su inversión en un plazo de 3 años.

Facultad de reembolso: Las órdenes se ejecutan conforme a la siguiente tabla:

D hábil	Día de determinación del VL (D)	D+1 hábil	D+2 hábiles
Recepción diaria de las órdenes y centralización diaria antes de las 12:00 (hora de París) de las órdenes de reembolso	Ejecución de la orden como muy tarde el día D	Publicación del valor liquidativo	Liquidación de los reembolsos

Otros factores de riesgo importantes no considerados en el indicador:

- **Riesgo de crédito:** Posible riesgo de deterioro de la firma de un emisor o de su incumplimiento que implicará una bajada de la cotización del título.
- **Riesgo de liquidez:** Riesgo vinculado a la baja liquidez de los mercados subyacentes, lo que los hace sensibles a movimientos significativos de compras y ventas.
- **Riesgo de contraparte:** Riesgo de incumplimiento de una contraparte que la lleva a un impago.
- **Riesgo asociado a los derivados:** El uso de este tipo de instrumentos financieros puede aumentar el riesgo de pérdidas.

La ocurrencia de uno de estos riesgos podrá comportar una reducción del valor liquidativo del compartimento. En el folleto figuran los demás riesgos.

Datos Fundamentales para el Inversor

El presente documento recoge los datos fundamentales sobre este Compartimento que el inversor debe conocer. No se trata de material de promoción comercial. La ley exige que se facilite esta información para ayudarle a comprender la naturaleza del Compartimento y los riesgos que comporta invertir en él. Es aconsejable que lea el documento para poder tomar una decisión sobre la conveniencia o no de invertir en él con conocimiento de causa.

LAZARD PATRIMOINE SRI**Compartimento de la Sicav LAZARD MULTI ASSETS**

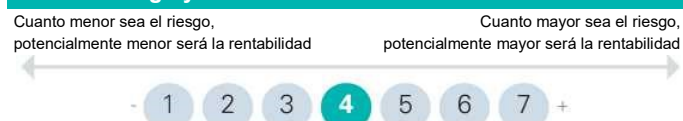
LAZARD FRÈRES GESTION SAS

FR0012355133 - PC EUR

Objetivo y política de inversión

Objetivo de gestión: El objetivo de gestión es obtener, durante el horizonte de inversión recomendado de 3 años, una rentabilidad neta de gastos de gestión superior a la del índice de referencia compuesto siguiente: 20% MSCI World All Countries + 80% ICE BofAML Euro Broad Market Index, aplicando una gestión de tipo Inversión Socialmente Responsable (ISR). El índice se reajusta cada mes y sus componentes están expresados en euros, tras reinvertir dividendos o cupones netos.

Política de inversión: La asignación de activos del Compartimento es discrecional y trata de optimizar el perfil de riesgo/remuneración de la cartera a través de la adopción de dos estrategias: (1) una gestión dinámica de la asignación, en el marco de movimientos tácticos a medio plazo (varios meses) y corto plazo (varias semanas). Los movimientos tácticos con un horizonte a medio plazo se basan en nuestro análisis fundamental del ciclo económico global, del crecimiento en las principales regiones geográficas y de la valoración de las distintas clases de activos y mercados. El objetivo es generar rentabilidad sacando partido de los movimientos relativos de las distintas clases de activos (renta variable, tipos, crédito, cambio). Los movimientos tácticos con un horizonte a corto plazo se basan en el análisis de los distintos riesgos que podrían afectar el comportamiento de los activos a corto plazo. Los dos enfoques de gestión táctica, a corto y medio plazo, pretenden ser complementarios y sin correlación entre ellos; (2) la aplicación de un mecanismo de reducción del riesgo: con el fin de limitar el riesgo de caída del valor liquidativo, podrá imponerse una reducción de las distintas exposiciones (renta variable, crédito, sensibilidad, divisas) respecto al nivel justificado por las fundamentales en condiciones de mercado específicas. La cobertura se activa de manera sistemática según el nivel de riesgo, sin basarse en ninguna anticipación. Este nivel se mide mediante el seguimiento diario de la rentabilidad móvil de la asignación existente en cuatro horizontes temporales. Para cada horizonte, si la rentabilidad histórica móvil cae por debajo de un umbral previamente definido, se genera una señal que activa una cobertura. Cada una de las señales activa una cobertura por un 25% de la asignación objetivo de las exposiciones a renta variable, crédito, sensibilidad y divisas. Por consiguiente, si se activan las 4 señales de cobertura, las exposiciones estarán totalmente cubiertas. Para cada horizonte, se retira la cobertura si la rentabilidad histórica móvil supera un umbral previamente definido durante un horizonte temporal más corto. El objetivo de la estrategia de cobertura, que no equivale a una garantía o protección del capital, no es generar rentabilidad adicional a medio plazo, sino mantener la volatilidad de la cartera por debajo de un nivel anual del 7% y, por lo tanto, reducir el riesgo de minusvalía. La cobertura táctica se activa mediante el nivel de riesgo, no se basa en ninguna anticipación y su fin es proteger la cartera de las caídas bruscas del mercado. La cobertura podría comportar que los accionistas no se beneficien de una subida potencial de las cotizaciones de los activos subyacentes. En caso de que se active el mecanismo de protección, el Compartimento no podrá volver a obtener una exposición de inmediato. La asignación estratégica está compuesta principalmente por bonos e instrumentos del mercado monetario y se complementa con una exposición a los mercados de renta variable. La cartera puede ser invertida en títulos de deuda pública y deuda privada de grado de inversión, o equivalente según el análisis de la sociedad de gestión, en bonos de grado especulativo/ *high yield*, o equivalente según el análisis de la sociedad de gestión, o sin calificación, en convertibles, en acciones de empresas de cualquier tamaño de capitalización de la zona europea y/o internacional, en títulos de deuda e instrumentos del mercado monetario, en IIC invertidas en clases de activos, en los siguientes límites: del 0% a un máximo del 100% del patrimonio en títulos de deuda e instrumentos monetarios; - del 0% a un máximo del 100% del patrimonio en deuda pública; del 0% a un máximo del 100% del patrimonio en bonos especulativos/*high yield* o equivalente según el análisis de la sociedad gestora o sin calificación; de hasta un máximo del 25% del patrimonio en obligaciones convertibles (excepto Cocos Bonds); de hasta un máximo del 20% del patrimonio en obligaciones convertibles contingentes (Cocos Bonds);

Perfil de riesgo y remuneración**Explicación del indicador y sus principales límites:**

El Compartimento se ha clasificado en esta categoría debido a su exposición diversificada al mercado de renta variable y al riesgo de cambio. Los datos históricos utilizados pueden no constituir una indicación fiable del futuro perfil de riesgo del compartimento. No hay ninguna garantía de que la categoría indicada vaya a permanecer inalterada y la clasificación puede variar a lo largo del tiempo. La categoría más baja no es sinónimo de inversión libre de riesgo. El capital no está garantizado.

inversión de hasta un máximo del 10% en IIC que no inviertan a su vez más del 10% de su patrimonio en otras IIC; estas IIC podrán estar gestionadas por la sociedad de gestión. En el marco de la gestión ISR, los analistas-gestores de renta variable y renta fija proceden al análisis de las empresas en cartera con criterios extrafinancieros. Este estudio se realiza teniendo en cuenta elementos ambientales, sociales y de gobernanza a partir de un modelo propio compartido por los equipos de renta variable y renta fija. Los analistas-gestores responsables sectoriales establecen de ese modo una nota ASG interna entre 1 y 5 (donde 5 corresponde a la mejor nota) para cada empresa basada en un enfoque tanto cualitativo como cuantitativo. Este análisis interno ASG cubre como mínimo el 90% de las inversiones del Compartimento. Proceso de selección ISR acciones: el analista gestor encargado del «componente» renta variable se asegura de mantener una calificación ASG del «componente» superior a la media de las 80% mejores notas del índice MSCI World Developed. Para cubrir la mayor parte de las sociedades del universo, utiliza una nota ASG externa de 0 a 100 correspondiente a una media ponderada (50% para el Medio Ambiente, 25% para lo Social y 25% para la Gobernanza) de las notas absolutas A, S y G facilitadas por Vigeo Eiris. Proceso de selección ISR obligaciones: en materia de emisiones «Corporate» (financieras incluidas), el analista-gestor encargado del «componente» renta fija se asegura del mantenimiento duradero de una calificación ASG superior a la media de las 80% mejores notas de un índice compuesto constituido al 90% por el ICE ER00 y al 10% por el ICE HEAE. Para cubrir la mayor parte de las sociedades del universo, utiliza una nota ASG externa de 0 a 100 correspondiente a una media ponderada (50% para el Medio Ambiente, 25% para lo Social y 25% para la Gobernanza) de las notas absolutas A, S y G facilitadas por Vigeo Eiris. En materia de emisiones soberanas y cuasisoberanas, el equipo de gestión de obligaciones da prioridad principalmente a las que entran en el ámbito de los activos ISR con el sello «bonos verdes» en particular). La exposición global del Compartimento al riesgo de renta variable se gestiona dentro de un rango del 0% a un máximo del 40% del patrimonio (incluida la exposición a través de instrumentos derivados). Las exposiciones a renta variable emergente y a acciones de pequeña capitalización tienen un límite del 10% respectivamente. La exposición global del Compartimento al riesgo de tipos se gestiona con un rango de sensibilidad de -5 a +10. La exposición del Compartimento al riesgo de cambio es como máximo del 50% del patrimonio. El Compartimento puede emplear futuros, opciones, swaps y operaciones a plazo sobre divisas, negociados en mercados regulados, organizados y/o extrabursátiles, a fines de cobertura y/o para aumentar la exposición del Compartimento por encima del importe del patrimonio. La cartera está expuesta a los riesgos de renta variable, de tipos, de crédito o de cambio, dentro de un presupuesto de riesgo establecido por el método de VAR absoluto. El VaR corresponde a la pérdida potencial en el 99% de los casos a un horizonte de 20 días hábiles en condiciones normales de mercado. El nivel del VaR será inferior al 15% y el apalancamiento no superará el 400% bruto. El Compartimento puede invertir hasta un 100% de su patrimonio en títulos que incorporan derivados.

Asignación de las cantidades distribuibles:

Asignación del resultado neto: Capitalización

Asignación de las plusvalías netas realizadas: Capitalización

Horizonte de inversión recomendado: Este Compartimento puede no ser adecuado para inversores que prevean retirar su inversión en un plazo de 3 años.

Facultad de reembolso: Las órdenes se ejecutan conforme a la siguiente tabla:

D hábil	Día de determinación del VL (D)	D+1 hábil	D+2 hábiles
Recepción diaria de las órdenes y centralización diaria antes de las 12:00 (hora de París) de las órdenes de reembolso	Ejecución de la orden como muy tarde el día D	Publicación del valor liquidativo	Liquidación de los reembolsos

Otros factores de riesgo importantes no considerados en el indicador:

- **Riesgo de crédito:** Riesgo eventual de deterioro de la solvencia o de impago de un emisor que comporte una reducción del precio del título.
- **Riesgo de liquidez:** Riesgo vinculado a la baja liquidez de los mercados subyacentes, lo que los hace sensibles a movimientos significativos de compras y ventas.
- **Riesgo de contraparte:** Riesgo de incumplimiento de una contraparte que la lleva a un impago.
- **Riesgo asociado a los derivados:** El uso de este tipo de instrumentos financieros puede aumentar el riesgo de pérdidas.

La ocurrencia de uno de estos riesgos podrá comportar una reducción del valor liquidativo del compartimento. En el folleto figuran los demás riesgos.

Datos Fundamentales para el Inversor

El presente documento recoge los datos fundamentales sobre este Compartimento que el inversor debe conocer. No se trata de material de promoción comercial. La ley exige que se facilite esta información para ayudarle a comprender la naturaleza del Compartimento y los riesgos que comporta invertir en él. Es aconsejable que lea el documento para poder tomar una decisión sobre la conveniencia o no de invertir en él con conocimiento de causa.

LAZARD PATRIMOINE SRI**Compartimento de la Sicav LAZARD MULTI ASSETS**

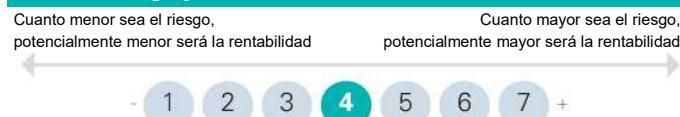
LAZARD FRÈRES GESTION SAS

FR0013135472 - PD EUR

Objetivo y política de inversión

Objetivo de gestión: El objetivo de gestión es obtener, durante el horizonte de inversión recomendado de 3 años, una rentabilidad neta de gastos de gestión superior a la del índice de referencia compuesto siguiente: 20% MSCI World All Countries + 80% ICE BofAML Euro Broad Market Index, aplicando una gestión de tipo Inversión Socialmente Responsable (ISR). El índice se reajusta cada mes y sus componentes están expresados en euros, tras reinvertir dividendos o cupones netos.

Política de inversión: La asignación de activos del Compartimento es discrecional y trata de optimizar el perfil de riesgo/remuneración de la cartera a través de la adopción de dos estrategias: (1) una gestión dinámica de la asignación, en el marco de movimientos tácticos a medio plazo (varios meses) y corto plazo (varias semanas). Los movimientos tácticos con un horizonte a medio plazo se basan en nuestro análisis fundamental del ciclo económico global, del crecimiento en las principales regiones geográficas y de la valoración de las distintas clases de activos y mercados. El objetivo es generar rentabilidad sacando partido de los movimientos relativos de las distintas clases de activos (renta variable, tipos, crédito, cambio). Los movimientos tácticos con un horizonte a corto plazo se basan en el análisis de los distintos riesgos que podrían afectar el comportamiento de los activos a corto plazo. Los dos enfoques de gestión táctica, a corto y medio plazo, pretenden ser complementarios y sin correlación entre ellos; (2) la aplicación de un mecanismo de reducción del riesgo: con el fin de limitar el riesgo de caída del valor liquidativo, podrá imponerse una reducción de las distintas exposiciones (renta variable, crédito, sensibilidad, divisas) respecto al nivel justificado por las fundamentales en condiciones de mercado específicas. La cobertura se activa de manera sistemática según el nivel de riesgo, sin basarse en ninguna anticipación. Este nivel se mide mediante el seguimiento diario de la rentabilidad móvil de la asignación existente en cuatro horizontes temporales. Para cada horizonte, si la rentabilidad histórica móvil cae por debajo de un umbral previamente definido, se genera una señal que activa una cobertura. Cada una de las señales activa una cobertura por un 25% de la asignación objetivo de las exposiciones a renta variable, crédito, sensibilidad y divisas. Por consiguiente, si se activan las 4 señales de cobertura, las exposiciones estarán totalmente cubiertas. Para cada horizonte, se retira la cobertura si la rentabilidad histórica móvil supera un umbral previamente definido durante un horizonte temporal más corto. El objetivo de la estrategia de cobertura, que no equivale a una garantía o protección del capital, no es generar rentabilidad adicional a medio plazo, sino mantener la volatilidad de la cartera por debajo de un nivel anual del 7% y, por lo tanto, reducir el riesgo de minusvalía. La cobertura táctica se activa mediante el nivel de riesgo, no se basa en ninguna anticipación y su fin es proteger la cartera de las caídas bruscas del mercado. La cobertura podría comportar que los accionistas no se beneficien de una subida potencial de las cotizaciones de los activos subyacentes. En caso de que se active el mecanismo de protección, el Compartimento no podrá volver a obtener una exposición de inmediato. La asignación estratégica está compuesta principalmente por bonos e instrumentos del mercado monetario y se complementa con una exposición a los mercados de renta variable. La cartera puede ser invertida en títulos de deuda pública y deuda privada de grado de inversión, o equivalente según el análisis de la sociedad de gestión, en bonos de grado especulativo/ *high yield*, o equivalente según el análisis de la sociedad de gestión, o sin calificación, en convertibles, en acciones de empresas de cualquier tamaño de capitalización de la zona europea y/o internacional, en títulos de deuda e instrumentos del mercado monetario, en IIC invertidas en clases de activos, en los siguientes límites: del 0% a un máximo del 100% del patrimonio en títulos de deuda e instrumentos monetarios; - del 0% a un máximo del 100% del patrimonio en deuda pública; del 0% a un máximo del 100% del patrimonio en deuda privada; de hasta un máximo del 50% del patrimonio en bonos especulativos/*high yield* o equivalente según el análisis de la sociedad gestora o sin calificación; de hasta un máximo del 25% del patrimonio en obligaciones convertibles (excepto Cocos Bonds); de hasta un máximo del 20% del patrimonio en obligaciones convertibles contingentes (Cocos Bonds);

Perfil de riesgo y remuneración**Explicación del indicador y sus principales límites:**

El Compartimento se ha clasificado en esta categoría debido a su exposición diversificada al mercado de renta variable y al riesgo de cambio. Los datos históricos utilizados pueden no constituir una indicación fiable del futuro perfil de riesgo del compartimento. No hay ninguna garantía de que la categoría indicada vaya a permanecer inalterada y la clasificación puede variar a lo largo del tiempo. La categoría más baja no es sinónimo de inversión libre de riesgo. El capital no está garantizado.

de hasta un máximo del 10% en IIC que no inviertan a su vez más del 10% de su patrimonio en otras IIC; estas IIC podrán estar gestionadas por la sociedad de gestión.

En el marco de la gestión ISR, los analistas-gestores de renta variable y renta fija proceden al análisis de las empresas en cartera con criterios extrafinancieros. Este estudio se realiza teniendo en cuenta elementos ambientales, sociales y de gobernanza a partir de un modelo propio compartido por los equipos de renta variable y renta fija. Los analistas-gestores responsables sectoriales establecen de ese modo una nota ASG interna entre 1 y 5 (donde 5 corresponde a la mejor nota) para cada empresa basada en un enfoque tanto cualitativo como cuantitativo. Este análisis interno ASG cubre como mínimo el 90% de las inversiones del Compartimento. Proceso de selección ISR acciones: el analista gestor encargado del «componente» renta variable se asegura de mantener una calificación ASG del «componente» superior a la media de las 80% mejores notas del índice MSCI World Developed. Para cubrir la mayor parte de las sociedades del universo, utiliza una nota ASG externa de 0 a 100 correspondiente a una media ponderada (50% para el Medio Ambiente, 25% para lo Social y 25% para la Gobernanza) de las notas absolutas A, S y G facilitadas por Vigeo Eiris. Proceso de selección ISR obligaciones: en materia de emisiones «Corporate» (financieras incluidas), el analista-gestor encargado del «componente» renta fija se asegura del mantenimiento duradero de una calificación ASG superior a la media de las 80% mejores notas de un índice compuesto constituido al 90% por el ICE ER00 y al 10% por el ICE HEAE. Para cubrir la mayor parte de las sociedades del universo, utiliza una nota ASG externa de 0 a 100 correspondiente a una media ponderada (50% para el Medio Ambiente, 25% para lo Social y 25% para la Gobernanza) de las notas absolutas A, S y G facilitadas por Vigeo Eiris. En materia de emisiones soberanas y cuasisoberanas, el equipo de gestión de obligaciones da prioridad principalmente a las que entran en el ámbito de los activos ISR con el sello «bonos verdes» en particular). La exposición global del Compartimento al riesgo de renta variable se gestiona dentro de un rango del 0% a un máximo del 40% del patrimonio (incluida la exposición a través de instrumentos derivados). Las exposiciones a renta variable emergente y a acciones de pequeña capitalización tienen un límite del 10% respectivamente. La exposición global del Compartimento al riesgo de tipos se gestiona con un rango de sensibilidad de -5 a +10. La exposición del Compartimento al riesgo de cambio es como máximo del 50% del patrimonio. El Compartimento puede emplear futuros, opciones, swaps y operaciones a plazo sobre divisas, negociados en mercados regulados, organizados y/o extrabursátiles, a fines de cobertura y/o para aumentar la exposición del Compartimento por encima del importe del patrimonio. La cartera está expuesta a los riesgos de renta variable, de tipos, de crédito o de cambio, dentro de un presupuesto de riesgo establecido por el método de VAR absoluto. El VaR corresponde a la pérdida potencial en el 99% de los casos a un horizonte de 20 días hábiles en condiciones normales de mercado. El nivel del VaR será inferior al 15% y el apalancamiento no superará el 400% bruto. El Compartimento puede invertir hasta un 100% de su patrimonio en títulos que incorporan derivados.

Asignación de las cantidades distribuibles:

Asignación del resultado neto: Distribución

Asignación de las plusvalías netas realizadas: Capitalización y/o distribución y/o traslado a cuenta nueva

Horizonte de inversión recomendado: Este Compartimento puede no ser adecuado para inversores que prevean retirar su inversión en un plazo de 3 años.

Facultad de reembolso: Las órdenes se ejecutan conforme a la siguiente tabla:

D hábil	Día de determinación del VL (D)	D+1 hábil	D+2 hábiles
Recepción diaria de las órdenes y centralización diaria antes de las 12:00 (hora de París) de las órdenes de reembolso	Ejecución de la orden como muy tarde el día D	Publicación del valor liquidativo	Liquidación de los reembolsos

Otros factores de riesgo importantes no considerados en el indicador:

- Riesgo de crédito:** Riesgo eventual de deterioro de la solvencia o de impago de un emisor que comporte una reducción del precio del título.
- Riesgo de liquidez:** Riesgo vinculado a la baja liquidez de los mercados subyacentes, lo que los hace sensibles a movimientos significativos de compras y ventas.
- Riesgo de contraparte:** Riesgo de incumplimiento de una contraparte que la lleva a un impago.
- Riesgo asociado a los derivados:** El uso de este tipo de instrumentos financieros puede aumentar el riesgo de pérdidas.

La ocurrencia de uno de estos riesgos podrá comportar una reducción del valor liquidativo del compartimento. En el folleto figuran los demás riesgos.

Datos Fundamentales para el Inversor

El presente documento recoge los datos fundamentales sobre este Compartimento que el inversor debe conocer. No se trata de material de promoción comercial. La ley exige que se facilite esta información para ayudarle a comprender la naturaleza del Compartimento y los riesgos que comporta invertir en él. Es aconsejable que lea el documento para poder tomar una decisión sobre la conveniencia o no de invertir en él con conocimiento de causa.

LAZARD PATRIMOINE SRI**Compartimento de la Sicav LAZARD MULTI ASSETS**

LAZARD FRERES GESTION SAS

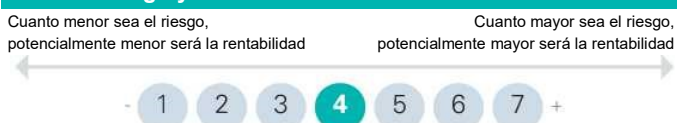
FR0013477213 - PC EUR

Objetivo y política de inversión

Objetivo de gestión: El objetivo de gestión es obtener, durante el período de inversión recomendado de 3 años y aplicando una gestión de tipo Inversión Socialmente Responsable (ISR), una rentabilidad neta de gastos de gestión superior a la del índice de referencia compuesto siguiente: 20% MSCI World All Countries + 80% ICE BofAML Euro Broad Market Index.

El índice se reajusta cada mes, sus componentes se expresan en dólares estadounidenses, cubiertos contra el riesgo de cambio, teniendo como divisa de referencia el dólar estadounidense. Se reinvierten los dividendos o cupones netos.

Política de inversión: La asignación de activos del Compartimento es discrecional y trata de optimizar el perfil de riesgo/remuneración de la cartera a través de la adopción de dos estrategias: (1) una gestión dinámica de la asignación, en el marco de movimientos tácticos a medio plazo (varios meses) y corto plazo (varias semanas). Los movimientos tácticos con un horizonte a medio plazo se basan en nuestro análisis fundamental del ciclo económico global, del crecimiento en las principales regiones geográficas y de la valoración de las distintas clases de activos y mercados. El objetivo es generar rentabilidad sacando partido de los movimientos relativos de las distintas clases de activos (renta variable, tipos, crédito, cambio). Los movimientos tácticos con un horizonte a corto plazo se basan en el análisis de los distintos riesgos que podrían afectar el comportamiento de los activos a corto plazo. Los dos enfoques de gestión táctica, a corto y medio plazo, pretenden ser complementarios y sin correlación entre ellos; (2) la aplicación de un mecanismo de reducción del riesgo: con el fin de limitar el riesgo de caída del valor liquidativo, podrá imponerse una reducción de las distintas exposiciones (renta variable, crédito, sensibilidad, divisas) respecto al nivel justificado por las fundamentales en condiciones de mercado específicas. La cobertura se activa de manera sistemática según el nivel de riesgo, sin basarse en ninguna anticipación. Este nivel se mide mediante el seguimiento diario de la rentabilidad móvil de la asignación existente en cuatro horizontes temporales. Para cada horizonte, si la rentabilidad histórica móvil cae por debajo de un umbral previamente definido, se genera una señal que activa una cobertura. Cada una de las señales activa una cobertura por un 25% de la asignación objetivo de las exposiciones a renta variable, crédito, sensibilidad y divisas. Por consiguiente, si se activan las 4 señales de cobertura, las exposiciones estarán totalmente cubiertas. Para cada horizonte, se retira la cobertura si la rentabilidad histórica móvil supera un umbral previamente definido durante un horizonte temporal más corto. El objetivo de la estrategia de cobertura, que no equivale a una garantía o protección del capital, no es generar rentabilidad adicional a medio plazo, sino mantener la volatilidad de la cartera por debajo de un nivel anual del 7% y, por lo tanto, reducir el riesgo de minusvalía. La cobertura táctica se activa mediante el nivel de riesgo, no se basa en ninguna anticipación y su fin es proteger la cartera de las caídas bruscas del mercado. La cobertura podría comportar que los accionistas no se beneficien de una subida potencial de las cotizaciones de los activos subyacentes. En caso de que se active el mecanismo de protección, el Compartimento no podrá volver a obtener una exposición de inmediato. La asignación estratégica está compuesta principalmente por bonos e instrumentos del mercado monetario y se complementa con una exposición a los mercados de renta variable. La cartera puede ser invertida en títulos de deuda pública y deuda privada de grado de inversión, o equivalente según el análisis de la sociedad de gestión, en bonos de grado especulativo/ high yield, o equivalente según el análisis de la sociedad de gestión, o sin calificación, en convertibles, en acciones de empresas de cualquier tamaño de capitalización de la zona europea y/o internacional, en títulos de deuda e instrumentos del mercado monetario, en IIC invertidas en clases de activos, en los siguientes límites: del 0% a un máximo del 100% del patrimonio en títulos de deuda e instrumentos monetarios; - del 0% a un máximo del 100% del patrimonio en deuda pública; del 0% a un máximo del 100% del patrimonio en deuda privada; de hasta un máximo del 50% del patrimonio en bonos especulativos/high yield o equivalente según el análisis de la sociedad gestora o sin calificación; de hasta un máximo del 25% del patrimonio en obligaciones convertibles (excepto Cocos Bonds); de hasta un máximo del 20% del patrimonio en obligaciones convertibles contingentes (Cocos Bonds);

Perfil de riesgo y remuneración**Explicación del indicador y sus principales límites:**

El Compartimento se ha clasificado en esta categoría debido a su exposición diversificada al mercado de renta variable y al riesgo de cambio. Los datos históricos utilizados pueden no constituir una indicación fiable del futuro perfil de riesgo del compartimento. No hay ninguna garantía de que la categoría indicada vaya a permanecer inalterada y la clasificación puede variar a lo largo del tiempo. La categoría más baja no es sinónimo de inversión libre de riesgo. El capital no está garantizado.

de hasta un máximo del 10% en IIC que no inviertan a su vez más del 10% de su patrimonio en otras IIC; estas IIC podrán estar gestionadas por la sociedad de gestión.

En el marco de la gestión ISR, los analistas-gestores de renta variable y renta fija proceden al análisis de las empresas en cartera con criterios extrafinancieros. Este estudio se realiza teniendo en cuenta elementos ambientales, sociales y de gobernanza a partir de un modelo propio compartido por los equipos de renta variable y renta fija. Los analistas-gestores responsables sectoriales establecen de ese modo una nota ASG interna entre 1 y 5 (donde 5 corresponde a la mejor nota) para cada empresa basada en un enfoque tanto cualitativo como cuantitativo. Este análisis interno ASG cubre como mínimo el 90% de las inversiones del Compartimento. Proceso de selección ISR acciones: el analista gestor encargado del «componente» renta variable se asegura de mantener una calificación ASG del «componente» superior a la media de las 80% mejores notas del índice MSCI World Developed. Para cubrir la mayor parte de las sociedades del universo, utiliza una nota ASG externa de 0 a 100 correspondiente a una media ponderada (50% para el Medio Ambiente, 25% para lo Social y 25% para la Gobernanza) de las notas absolutas A, S y G facilitadas por Vigeo Eiris. Proceso de selección ISR obligaciones: en materia de emisiones «Corporate» (financieras incluidas), el analista-gestor encargado del «componente» renta fija se asegura del mantenimiento duradero de una calificación ASG superior a la media de las 80% mejores notas de un índice compuesto constituido al 90% por el ICE ER00 y al 10% por el ICE HEAE. Para cubrir la mayor parte de las sociedades del universo, utiliza una nota ASG externa de 0 a 100 correspondiente a una media ponderada (50% para el Medio Ambiente, 25% para lo Social y 25% para la Gobernanza) de las notas absolutas A, S y G facilitadas por Vigeo Eiris. En materia de emisiones soberanas y cuasisoberanas, el equipo de gestión de obligaciones da prioridad principalmente a las que entran en el ámbito de los activos ISR con el sello («bonos verdes» en particular). La exposición global del Compartimento al riesgo de renta variable se gestiona dentro de un rango del 0% a un máximo del 40% del patrimonio (incluida la exposición a través de instrumentos derivados). Las exposiciones a renta variable emergente y a acciones de pequeña capitalización tienen un límite del 10% respectivamente. La exposición global del Compartimento al riesgo de tipos se gestiona con un rango de sensibilidad de -5 a +10. La exposición del Compartimento al riesgo de cambio es como máximo del 50% del patrimonio. El Compartimento puede emplear futuros, opciones, swaps y operaciones a plazo sobre divisas, negociados en mercados regulados, organizados y/o extrabursátiles, a fines de cobertura y/o para aumentar la exposición del Compartimento por encima del importe del patrimonio. La cartera está expuesta a los riesgos de renta variable, de tipos, de crédito o de cambio, dentro de un presupuesto de riesgo establecido por el método de VAR absoluto. El VaR corresponde a la pérdida potencial en el 99% de los casos a un horizonte de 20 días hábiles en condiciones normales de mercado. El nivel del VaR será inferior al 15% y el apalancamiento no superará el 400% bruto. El Compartimento puede invertir hasta un 100% de su patrimonio en títulos que incorporan derivados.

Asignación de las cantidades distribuibles:

Asignación del resultado neto: Capitalización

Asignación de las plusvalías netas realizadas: Capitalización

Horizonte de inversión recomendado: Este Compartimento puede no ser adecuado para inversores que prevean retirar su inversión en un plazo de 3 años.

Facultad de reembolso: Las órdenes se ejecutan conforme a la siguiente tabla:

D hábil	Día de determinación del VL (D)	D+1 hábil	D+2 hábiles
Recepción diaria de las órdenes y centralización diaria antes de las 12:00 (hora de París) de las órdenes de reembolso	Ejecución de la orden como muy tarde el día D	Publicación del valor liquidativo	Liquidación de los reembolsos

Otros factores de riesgo importantes no considerados en el indicador:

- **Riesgo de crédito:** Riesgo eventual de deterioro de la solvencia o de impago de un emisor que comporte una reducción del precio del título.
- **Riesgo de liquidez:** Riesgo vinculado a la baja liquidez de los mercados subyacentes, lo que los hace sensibles a movimientos significativos de compras y ventas.
- **Riesgo de contraparte:** Riesgo de incumplimiento de una contraparte que la lleva a un impago.
- **Riesgo asociado a los derivados:** El uso de este tipo de instrumentos financieros puede aumentar el riesgo de pérdidas.

La ocurrencia de uno de estos riesgos podrá comportar una reducción del valor liquidativo del compartimento. En el folleto figuran los demás riesgos.

4. CAMBIOS RELATIVOS A LA IIC

CAMBIO REGISTRADO DURANTE EL PERIODO Y POSTERIOR

El Consejo de Administración de la Sicav **LAZARD MULTI ASSETS** (Sicav con compartimentos) de fecha 20/01/2020 decidió, de común acuerdo con Lazard Frères Gestion SAS, gestor financiero por delegación del compartimento, modificar la exposición al riesgo de cambio y pasar del 50% al 70% del activo.

➤ **Fecha de efecto: 07/02/2020**

El Consejo de Administración de la Sicav **LAZARD MULTI ASSETS** (Sicav con compartimentos) de fecha 26/06/2020 decidió:

- o Etiquetado ISR de los compartimentos Lazard Patrimoine y Lazard Patrimoine Opportunities: El cambio de nombre de ambos compartimentos a LAZARD PATRIMOINE SRI y LAZARD PATRIMOINE OPPORTUNITIES SRI.
- o La transformación de la acción PC USD (no cubierta por el riesgo de cambio) en acción PC H- USD cubierta por el riesgo de cambio.

➤ **Fecha de efecto: 10/08/2020**

Sección sobre el Gobierno de Empresa (RGE)

I. Lista de mandatos

Nombres de los Administradores	Número de mandatos	Lista de mandatos y funciones
D. Matthieu Grouès <i>Socio-Gerente de Lazard Frères Gestion SAS</i>	2	Presidente y Director General de Lazard Alpha Allocation Presidente del Consejo de Administración de Sicav Lazard Multi Assets (<i>Sicav con compartimentos</i>)
Dña. Guilaine Perche <i>Directora de Lazard Frères Gestion SAS</i>	3	Directora General de la Sicav Lazard Multi Assets (<i>Sicav con compartimentos</i>) Administradora de las Sicav: . Norden Family . Lazard Convertible Global
Dña. Santillane Coquebert de Neuville <i>Vicepresidenta Senior de Lazard Frères Gestion SAS</i>	1	Administradora de la Sicav Lazard Multi Assets (<i>Sicav con compartimentos</i>)
Dña. Isabelle Lascoux <i>Subdirectora de Lazard Frères Gestion</i>	3	Administradora de las Sicav: . Lazard Patrimoine Croissance . Gamica . Lazard Multi Assets (<i>Sicav con compartimentos</i>)
D. Colin Faivre <i>Director Adjunto de Lazard Frères Gestion SAS</i>	3	Director General Delegado y Administrador de la Sicav Lazard Alpha Allocation Administrador de las Sicav: . Lazard Convertible Global . Lazard Multi Assets (<i>Sicav con compartimentos</i>)
Dña. Stéphanie Fournel <i>Subdirectora de Lazard Frères Gestion SAS</i>	2	Administradora de las Sicav: . Lazard Financial Debt . Lazard Multi Assets (<i>Sicav con compartimentos</i>)

II. Convenios previstos en el artículo L225-37-4, apartado 2 del Código de Comercio francés

La Sicav no ha sido informada de la celebración de convenios previstos en el artículo L225-37-4, apartado 2, del Código de Comercio francés durante el ejercicio cerrado el 31 de diciembre de 2020.

III. Tabla resumen de las delegaciones en vigor concedidas por la Junta General contempladas en el artículo L225-37-4, apartado 3 del Código de Comercio francés

No se ha concedido ninguna delegación prevista en el artículo L225-37-4, apartado 3, del Código de Comercio francés, ni se ha continuado con ninguna delegación de este tipo durante el ejercicio cerrado el 31 de diciembre de 2020.

IV. Elección de la modalidad de ejercicio de la dirección general

El Consejo de Administración no ha optado por la disociación de las funciones de Presidente y Director General y llevará el título de Presidente Director General.

5. INFORME DE GESTIÓN

RENDIMIENTO

El rendimiento de la IIC durante el periodo es el siguiente: +3,10%.

Rendimiento de las participaciones PC: 3,10% PD. 3,10% RC. 2,50%.

El rendimiento pasado no es indicativo de los resultados futuros de la IIC y no es constante en el tiempo.

El rendimiento del índice durante el periodo es el siguiente: +4,85%.

ENTORNO ECONÓMICO

Economía

El año 2020 ha sido un año fuera de lo común. La pandemia de Covid-19 provocó una brutal recesión económica en el primer semestre, ya que los gobiernos adoptaron medidas drásticas para frenar la circulación del virus y mitigar las presiones sobre los sistemas sanitarios. La mejora de la situación sanitaria permitió levantar progresivamente las medidas restrictivas a partir de mediados de febrero en China y de finales de abril en Estados Unidos y en Europa, lo que permitió una importante recuperación de la actividad mundial en el tercer trimestre. Sin embargo, el nivel de actividad sigue siendo inferior a los niveles previos a la pandemia. El ritmo de la recuperación disminuyó en el cuarto trimestre, sobre todo en Europa, donde se volvieron a introducir medidas de confinamiento. No obstante, las perspectivas de una salida de la crisis mejoraron gracias a las noticias alentadoras sobre las vacunas. En este contexto, los bancos centrales y los poderes públicos aplicaron medidas de apoyo de una magnitud sin precedentes. Éstas permitieron limitar el impacto de la crisis en la situación financiera del sector privado, a costa de un importante aumento de los déficits presupuestarios.

En Estados Unidos, el PIB disminuyó un -2,8% anualizado en el 3^{er} trimestre de 2020. La tasa de paro subió del 3,6% al 6,7% con un máximo del 14,8% en abril. La inflación interanual ralentizó, pasando del +2,3% al +1,4% (tasa global) y del +2,3% al +1,6% (excluidos energía y alimentos). La Fed multiplicó los anuncios de medidas de apoyo: una rebaja acumulada de su tipo director de 150 puntos básicos, hasta el 0%-0,25%, un programa de compras ilimitadas de letras del tesoro y títulos respaldados por hipotecas, así como un programa de préstamos para las empresas y entes locales. En septiembre, Jérôme Powell anunció que la Fed toleraría una inflación superior al 2% para compensar los períodos de menor inflación. El Congreso de Estados Unidos aprobó dos planes masivos de apoyo fiscal: un primer plan del 10,7% del PIB en marzo y un segundo plan del 4,3% del PIB en diciembre. El candidato demócrata Joe Biden ganó las elecciones presidenciales. Los demócratas conservaron su mayoría en la Cámara de Representantes y tomaron el control del Senado.

En la zona euro, el crecimiento retrocedió un -4,3% anualizado en el 3^{er} trimestre de 2020. Alemania registró un descenso del -4,0%, Francia un -3,9%, Italia -5,0% y España un -9,0%. La tasa de paro subió del 7,4% al 8,3% con un máximo del 8,7% en julio. La inflación interanual ralentizó, pasando del +1,3% al -0,3% (tasa global) y del +1,3% al +0,2% (excluidos energía y alimentos). En marzo, el BCE anunció un aumento de 120.000 millones de euros en su programa de compra de activos (APP), así como un nuevo programa de compra de emergencia ante la pandemia (PEPP) de 750.000 millones de euros. El PEPP aumentó en 600.000 millones de euros en junio y en 500.000 millones de euros en diciembre, llevando la dotación total a 1,85 billones de euros. Se ajustaron los términos del programa de préstamos a largo plazo con tipos negativos. En julio, los países de la UE llegaron a un acuerdo sobre un plan de recuperación europea de 750.000 millones de euros, un importe equivalente al 5,4% del PIB.

En China, la progresión anual del PIB fue del +4,9% en el 3^{er} trimestre de 2020. En noviembre, la producción industrial aumentó un +7,0% interanual, la inversión un +9,7% y las ventas minoristas un +6,1%. La tasa de paro se mantuvo estable en el 5,2% con un máximo del 6,2% en febrero. La inflación ralentizó, pasando del +4,5% al +0,2% (tasa global), debido principalmente a la ralentización de los precios del cerdo, y del +1,4% al +0,4% (excluidos energía y alimentos). En particular, el Banco Central chino rebajó su tipo director 30 puntos básicos, hasta el 2,95%, y redujo el coeficiente de reservas obligatorias en 50 puntos básicos para los bancos, hasta el 12,50% para los grandes bancos y el 10,50% para los bancos pequeños y medianos. El gobierno anunció medidas de apoyo del 4,7% del PIB.

Mercados

Los mercados de renta variable comenzaron bastante bien el año 2020, impulsados por la reducción de las tensiones comerciales entre China y Estados Unidos y los primeros signos de recuperación económica. Se desplomaron a partir de finales de febrero, cuando la epidemia de coronavirus en China se propagó al resto del mundo. La caída fue excepcionalmente fuerte y muy brusca: el Euro Stoxx cedió casi un 40% en apenas un mes.

Tras desplomarse en el primer trimestre, los mercados de renta variable rebotaron con fuerza en el segundo, gracias al levantamiento de las medidas de restricción en Europa y Estados Unidos, el repunte de la actividad mundial y el refuerzo de las medidas de apoyo monetario y presupuestario. A finales de junio, los mercados de renta variable habían cubierto gran parte de su caída anterior.

Con la esperanza de nuevas medidas de apoyo y los avances en el frente de las vacunas, la recuperación continuó a principios del tercer trimestre. Fue interrumpida por una corrección en septiembre, por el efecto de la caída de los valores tecnológicos estadounidenses y el temor a un nuevo confinamiento en Europa, en un contexto de incertidumbre política en Estados Unidos.

A continuación, los mercados de renta variable registraron resultados excepcionales en el cuarto trimestre, cuando las buenas noticias sobre las vacunas, la aprobación de un nuevo plan de estímulo fiscal en Estados Unidos y el acuerdo sobre el Brexit prevalecieron sobre la reintroducción de medidas de confinamiento en Europa.

Finalmente, el índice MSCI World All Country en dólares aumentó un +14,3% en el periodo de doce meses. Sin embargo, esto oculta importantes diferencias entre los mercados. El S&P 500 en dólares rindió un +16,3% interanual y el EuroStoxx en euros retrocedió un -1,6%.

En el mercado de renta fija, los títulos de renta pública cayeron. El tipo a 10 años del Tesoro estadounidense pasó del 1,92% al 0,91%, con un mínimo histórico al 0,51% el 04 de agosto, y el tipo a 10 años del Estado alemán del -0,19% al -0,57%, con un mínimo histórico al -0,86% el 9 de marzo. Las primas de riesgo de los países periféricos frente a Alemania se estrecharon claramente en Italia (-48 puntos básicos) y en Grecia (-46 puntos básicos) mientras que se mantuvieron más o menos estables en España (-4 puntos básicos) y Portugal (-3 puntos básicos).

En el segmento de crédito europeo, las primas de riesgo se dispararon claramente en el primer trimestre de 2020, para luego estrecharse considerablemente. Según los índices ICE Bank of America, pasaron de 94 a 93 puntos básicos para los emisores de buena calidad, con un máximo de 234 a principios de abril, y de 308 a 355 puntos básicos para los emisores de alto rendimiento, con un máximo de 866 a finales de marzo.

En el mercado de divisas, el euro se apreció un +8,9% respecto al dólar, +3,6% respecto al yen y +5,7% respecto a la libra esterlina. Se despreció un -0,4% respecto al franco suizo. Las divisas emergentes se depreciaron un -5,8% de media frente al dólar, según el índice de JPMorgan.

En cuanto a las materias primas, el precio del barril de Brent bajó un 23% en un año, pasando de 66 dólares a 51 dólares, con un mínimo de 19 dólares el 21 de abril.

POLÍTICA DE GESTIÓN

Asignación de activos

Impulsados por la disminución de la incertidumbre comercial y los signos de estabilización del crecimiento mundial, los activos de riesgo comenzaron bien el año para alcanzar un máximo en torno al 20 de enero. La epidemia de coronavirus en China dio lugar luego a un giro, por temor a un impacto económico importante en el crecimiento chino y mundial por contagio. En enero, reinvertidos los dividendos, el índice MSCI de los países emergentes retrocedió un 4,7% en dólares, el Topix un 2,1% en yenes y el Euro Stoxx un 1,7%. El S&P 500 se mantuvo estable en dólares. Las inquietudes respaldaron el índice BofAML de deuda pública de la zona euro (+2,4%) al reducir el tipo a 10 años de la deuda pública alemana (-25 puntos básicos). El crédito resistió bien. Según los índices iBoxx, la deuda de grado de inversión ganó un +1,2%, la financiera subordinada un +0,6% y la *high yield* en euros más líquida un +0,1%. El euro se depreció frente al dólar (-1,1%) y frente al yen (-1,3%).

Mantuvimos la asignación de activos durante el mes

Los mercados de acciones, bien orientados a principios de mes, cambiaron bruscamente cuando se descubrió que la epidemia de coronavirus se extendía fuera de China; en Corea del Sur y en Italia, en particular. En el mes de febrero, reinvertidos los dividendos, el S&P 500 cayó un -8,3%, el MSCI de los países emergentes un -5,3% (ambos en dólares), el Euro Stoxx cayó un -7,9% y el Topix un -10,3% en yenes. La corrección de las acciones estuvo acompañada de una caída de los tipos de los Estados alemanes y estadounidenses (respectivamente -17 y -36 puntos básicos para los tipos a 10 años), mientras que los diferenciales de los países periféricos de la zona euro y de crédito se ampliaron considerablemente. El índice BofAML de deuda pública de la zona euro progresó un +0,4% mientras que el crédito cayó. Según los índices iBoxx, la deuda de grado de inversión cayó un -0,4%, la financiera subordinada un -1,0% y la *high yield* en euros más líquida un -2,0%. El euro se depreció frente al dólar (-0,7%) y frente al yen (-0,9%).

El aumento de los casos de Covid-19 fuera de China nos hizo temer una difusión mundial de la epidemia y una perturbación de las cadenas de producción mundiales. Redujimos la exposición a la renta variable estadounidense y euro un 2,4% cada una (CAC 40 en 6058). También redujimos a la mitad la sensibilidad negativa a los tipos de interés del Estado estadounidenses (+1 punto, 10 años hasta 1,49) y aumentamos la sensibilidad a los tipos de la deuda pública alemana (+2 puntos, 10 años hasta -0,49). Como la caída de la última semana del mes nos pareció excesiva, remontamos la exposición a la renta variable estadounidense y euro un 2,4% cada una (CAC 40 en 5230) el último día del mes. Ese mismo día, la activación de la primera señal del mecanismo sistemático de reducción del riesgo nos llevó a cubrir una cuarta parte de las exposiciones existentes en la cartera: reducción de las acciones estadounidenses (-2,9%), euro (-1,6%), británicas (-0,3%), japonesas (-0,2%) y emergentes (-0,7%), sobre CAC 40 en 5360, reducción de la sensibilidad negativa a los tipos de Estado estadounidenses (+0,25 puntos, 10 años estadounidenses a -0,60) de la sensibilidad a los tipos de Estado alemán (-0,5 puntos, 10 años alemanes a -0,60) y de la exposición al dólar (-2,5%).

La propagación de la epidemia en Europa, y posteriormente en Estados Unidos y en todo el mundo, y las medidas de confinamiento adoptadas en consecuencia, se tradujeron en un auténtico pánico en los mercados financieros. Las medidas colosales de apoyo a las empresas y a los hogares anunciadas por los Estados para hacer frente al cese de la actividad empujaron incluso los tipos al alza, durante un período de varios días, añadiendo a la derrota de las acciones y de las obligaciones privadas la de las obligaciones de los Estados. La intervención masiva de los bancos centrales para comprar bonos permitió que las tasas de interés bajaran. Las acciones se recuperaron a finales de mes ante la magnitud de las medidas presupuestarias y monetarias anunciadas. En marzo, con reinversión de dividendos, el S&P 500 perdió un -12,4% en dólares, el Euro Stoxx un -16,9% en euros, el Topix un -6,0% en yenes y el MSCI de mercados emergentes un -15,3% en dólares. El euro se mantuvo estable frente al dólar y descendió un -0,4% frente al yen. Los tipos de la deuda pública a 10 años cambiaron con -48 puntos básicos en Estados Unidos y +14 puntos básicos en Alemania. Todos los índices de renta fija en euros cayeron: un -3,4% el índice BofAML de deuda pública de la zona euro, un -6,9% el índice iBoxx de deuda privada de grado de inversión, un -9,0% el de deuda financiera subordinada y un -13,3% el índice de deuda *high yield* en euros más líquida.

La fuerte caída de los activos financieros hizo que se activara el mecanismo sistemático de reducción del riesgo para cubrir las tres cuartas partes de la asignación objetivo todavía en marcha. Así, las exposiciones residuales de la cartera a los riesgos de renta variable, tipo de cambio y crédito se cubrieron en tres etapas. El mecanismo se activó cuando el CAC 40 estaba en 4708, 3975 y 3880, respectivamente (9 de marzo, 12 de marzo y 16 de marzo). El rebote de los mercados en la segunda quincena del mes permitió volver a poner en marcha una cuarta parte de la asignación objetivo el 27 de marzo (CAC 40 en 4339). En términos de decisiones de gestión discrecionales, la fuerte ampliación de los diferenciales de crédito nos llevó a reforzar las posiciones en crédito financiero subordinado y *high yield* de un tercio el 10 de marzo. El 12 de marzo, tras un descenso del 30%, nos pareció que la corrección de las acciones cobraba una magnitud desproporcionada en relación con el impacto previsible en los resultados de las compañías, que deberían ser muy penalizados en uno o dos trimestres antes de repuntar fuertemente en un segundo tiempo. Por ello, reforzamos las acciones estadounidenses y las de la zona euro en un +1,2% cada una.

Los mercados de renta variable rebotaron con fuerza en abril, impulsados por los signos de reactivación de la actividad en China, la perspectiva de desconfinamiento en Europa y Estados Unidos en un contexto de mejora de la situación de la epidemia, las medidas masivas de política monetaria y presupuestaria tomadas en todo el mundo y la esperanza de un tratamiento contra el covid-19. Estos factores relegaron a un segundo plano los malos datos económicos. Con reinversión de dividendos, el S&P 500 rindió un +12,8% en dólares, el Euro Stoxx un +6,5% en euros, el Topix un +4,3% en yenes y el MSCI de mercados emergentes un +9,2% en dólares. El euro retrocedió un 0,7% frente al dólar y un 1,0% frente al yen. Los tipos de la deuda pública a 10 años bajaron en 3 puntos básicos en Estados Unidos y en 12 puntos básicos en Alemania. Los índices de renta fija en euros subieron: un +0,4% el índice BofAML de deuda pública de la zona euro, un +3,7% el índice iBoxx de deuda privada de grado de inversión, un +5,9% el de deuda financiera subordinada y un +6,2% el índice de deuda *high yield* en euros más líquida.

El rebote de los activos de riesgo permitió retirar las coberturas contratadas durante la caída de marzo, concretamente tres cuartas partes de la asignación objetivo. Volvimos a aumentar la exposición con unos niveles del CAC 40 de 4353, 4547 y 4451, respectivamente (los días 6, 14 y 23 de abril). Después de estos movimientos, la proporción de renta variable repuntó en torno al 23%.

A principios de mes, redujimos el fondo Lazard Small Caps Euro en un 1% a favor de las acciones de gran capitalización en euros. Poco después, al considerar probable un desconfinamiento en las próximas semanas y que las medidas de apoyo y estímulo anunciadas o previstas en Estados Unidos deberían impulsar los tipos al alza, aumentamos la sensibilidad negativa a los tipos estadounidenses a 10 años (-0,5 puntos hasta 0,76). Luego redujimos la posición en renta variable estadounidense en un 0,8% a favor de la renta variable en euros. Por último, redujimos la posición en renta variable de la zona euro y estadounidense en un 0,6% cada una, como parte del reajuste del índice de finales de mes (CAC 40 en 4572 puntos).

El rebote de los mercados de renta variable mundiales continuó en mayo, pese a la reactivación de las tensiones entre China y Estados Unidos. Los inversores celebraron la desescalada del confinamiento en Europa y Estados Unidos, la ausencia de un rebrote de la epidemia en los países que empezaron antes el desconfinamiento, la confirmación de la recuperación económica en China y el plan de recuperación de 750.000 millones de euros presentado por la Comisión Europea. Con reinversión de dividendos, el Euro Stoxx rindió un +5,2% en euros, el S&P 500 un +4,8% en dólares, el Topix un +6,8% en yenes y el MSCI de mercados emergentes un +0,8% en dólares. El tipo del bono del Estado a 10 años subió 14 puntos básicos en Alemania y se mantuvo estable en Estados Unidos. El euro se apreció un +1,3% frente al dólar y un +2,0% frente al yen. Los índices de renta fija en euros subieron, especialmente el índice iBoxx de deuda *high yield* más líquida (+2,9%). El índice BofAML de deuda pública de la zona euro y los índices iBoxx de deuda privada de grado de inversión y de deuda financiera subordinada subieron entre el +0,2% y el +0,3%.

A final de mes, redujimos la posición en renta variable de la zona euro en un 0,5% como parte del reajuste periódico del índice (CAC 40 en 4695 puntos).

Los activos de riesgo comenzaron el mes con fuertes alzas, respaldados por unos datos económicos mejores de lo esperado, el anuncio del BCE de la ampliación de sus compras de activos y el anuncio de un plan de recuperación en Alemania. El movimiento se invirtió con el aumento de los nuevos casos de coronavirus en algunos estados del sur y el oeste de Estados Unidos. Los mercados luego oscilaron al compás de las expectativas de recuperación económica, un nuevo plan de recuperación en Estados Unidos y los temores de rebrote de la epidemia. Finalmente, con reinversión de dividendos, el Euro Stoxx rindió un +4,9% en euros, el S&P 500 un +2,0% en dólares y el MSCI de mercados emergentes un +7,4% en dólares. El Topix retrocedió un -0,2% en yenes. Los tipos de la deuda pública alemana y estadounidense a 10 años se mantuvieron globalmente estables. El euro se apreció un +1,3% frente al dólar y al yen. Los índices de renta fija en euros subieron: un +1,0% el índice BofAML de deuda pública, un +1,3% el índice iBoxx de deuda privada de grado de inversión, un +1,2% el de deuda financiera subordinada y un +1,8% el índice de deuda *high yield*.

A finales de mes, constituimos una subcartera de renta variable internacional de los países desarrollados, gestionada directamente, que incluía acciones japonesas y británicas. La exposición a renta variable emergente se sigue asumiendo través de contratos de futuros. En renta fija, adoptamos una gestión directa en el segmento de deuda *high yield* y cedimos el fondo Candriam Bonds Euro High Yield; asimismo, cedimos Lazard Credit Fi en beneficio de bonos mantenidos directamente.

Los activos de riesgo tuvieron un buen comportamiento en julio, respaldados por unos datos económicos mejores de lo previsto, las esperanzas de nuevas medidas de apoyo y los avances en la búsqueda de una vacuna contra el covid-19. Estos factores se impusieron a los temores relativos a la propagación de la epidemia en Estados Unidos y la reactivación de las tensiones entre este país y China. Los mercados bursátiles tuvieron una evolución desigual: con reinversión de dividendos, el S&P 500 rindió un +5,6% en dólares y el MSCI de mercados emergentes un +8,9% en dólares. El Euro Stoxx retrocedió un -0,9% en euros y el Topix un -4,0% en yenes. El euro se apreció marcadamente frente al dólar (+4,8%) y frente al yen (+2,9%). Los tipos de la deuda pública alemana y estadounidense a 10 años bajaron y los índices de renta fija en euros subieron: un +1,1% el índice BofAML de deuda pública y un +1,5% los índices iBoxx de deuda privada de grado de inversión, de deuda financiera subordinada y de deuda *high yield*.

A finales de mes, recogimos ganancias en renta variable estadounidense, reduciendo la posición en un 5% (S&P 500 en 3255 puntos) para equiparar su ponderación con la del índice. Al mismo tiempo, reforzamos la posición en acciones de la zona euro en un +0,3% (CAC 40 en 4865 puntos).

Los mercados de renta variable obtuvieron unas excelentes rentabilidades en agosto, en el contexto de unas buenas sorpresas económicas, unos resultados mejores de lo esperado y los avances en la vacuna contra la COVID. A pesar de la falta de acuerdo presupuestario en el Congreso, los índices estadounidenses alcanzaron máximos, impulsados en gran medida por los valores tecnológicos. La atenuación de la epidemia en Estados Unidos respaldó el mercado estadounidense, mientras que el mercado europeo se vio frenado por el repunte de las infecciones y la continuación de la apreciación del euro (+1,3% frente al dólar y el yen). Con reinversión de dividendos, el S&P 500 rindió un +7,2% en dólares, el Euro Stoxx un +3,5%, el Topix un +8,2% en yenes y el MSCI de mercados emergentes un +2,2% en dólares. Los buenos datos económicos impulsaron los tipos de la deuda soberana al alza, con lo que el índice BofAML de deuda pública en euros cayó un -0,8%. Los índices de crédito iBoxx avanzaron: un +0,2% la deuda de grado de inversión, un +1,0% la financiera subordinada y un +1,4% la *high yield*.

A finales de mes, como parte del reajuste del índice, redujimos la posición en renta variable de la zona euro en un -0,2% (CAC 40 en 4947 puntos). Ajustamos la exposición al dólar un -1,2% (paridad a 1,1950).

Los activos de riesgo sufrieron una corrección en septiembre, penalizados por la caída de los valores tecnológicos estadounidenses, el temor a un nuevo confinamiento en Europa, donde se adoptan nuevas medidas restrictivas, las tensiones relativas al Brexit y la incertidumbre política en Estados Unidos. Con reinversión de dividendos, el S&P 500 perdió un -3,8% en dólares, el Euro Stoxx un -1,8% en euros y el MSCI de mercados emergentes un -1,6% en dólares. El Topix subió un +1,3% en yenes. El índice BofAML de deuda pública avanzó un +1,4% gracias a la bajada del tipo del bono alemán a 10 años (-0,13%). Los índices iBoxx de deuda privada de grado de inversión subieron un +0,3%, mientras que los de deuda *high yield* y financiera subordinada retrocedieron un -0,6% y un -0,2% respectivamente. El deterioro de la situación sanitaria en Europa lastró al euro (-2,1% frente al dólar y -2,2% frente al yen).

Transferimos la cobertura de la sensibilidad a los tipos de interés de la deuda pública alemana de 5 y 10 años a 30 años (con unos niveles de -0,68, -0,49 y -0,05 respectivamente) y la sensibilidad negativa del bono estadounidense de 10 años a 30 años (niveles de 0,67 y 1,42 respectivamente); los motivos fueron reducir el «carry» negativo de estas posiciones y nuestra anticipación de una posible inclinación de la curva de tipos después de que el presidente de la Fed anunciara en su discurso que toleraría una inflación que supere temporalmente su objetivo.

La renta variable de los países desarrollados registró una nueva corrección en octubre, en un contexto incierto relacionado con la multiplicación de las medidas de confinamiento en Europa y las elecciones presidenciales estadounidenses. Con reinversión de dividendos, el Euro Stoxx perdió un -5,7%, el S&P 500 en dólares un -2,7% y el Topix en yenes un -2,8%. Por el contrario, el índice MSCI de los emergentes en dólares subieron un +2,1%. La caída del tipo alemán a 10 años (-10 puntos básicos) respaldó al índice ICE BofA de bonos del Estado, que subió un +1,4%. Los índices iBoxx de deuda privada de grado de inversión subieron un +0,8%, los de deuda *high yield* y financiera subordinada un +0,3% y un +0,2% respectivamente. El euro retrocedió un -0,6% frente al dólar y un -1,4% frente al yen.

A finales de mes, como parte del reajuste del índice, reforzamos la posición en renta variable de la zona euro en un +0,3% (CAC 40 en 4594 puntos).»

Los activos de riesgo tuvieron un rendimiento excepcional en noviembre, ya que los buenos resultados de las vacunas contra la covid-19 permitieron esperar una recuperación duradera de la actividad con la atenuación de la epidemia. La mejora de las perspectivas económicas prevaleció sobre el refuerzo de las medidas de confinamiento en Europa. La victoria de Joe Biden en las elecciones presidenciales de Estados Unidos también fue bien acogida. Con reinversión de dividendos, el Euro Stoxx rindió un +17,0% en euros, el S&P 500 un +10,9% en dólares, el Topix un +11,1% en yenes y el MSCI de mercados emergentes un +9,2% en dólares. La rotación sectorial fue fuerte y a favor de los valores cíclicos. El índice ICE BofA de deuda pública de la zona euro se mantuvo prácticamente estable (+0,1%), pese a la tensión del tipo a 10 años del bono alemán (+6 puntos básicos). Los índices iBoxx de crédito subieron respectivamente un +4,0% y un +2,3% para los bonos *high yield* y financieros subordinados y un +1,0% para el grado de inversión. El euro se apreció un +2,4% frente al dólar y un +2,0% frente al yen.

A principios de mes, aumentamos la sensibilidad negativa al tipo del Estado norteamericano a 30 años (-1 punto al 1,66%), aumentando como contrapartida la sensibilidad al tipo del Estado alemán a 30 (+1 punto al -0,21%) con vistas a una inclinación de la curva de tipos estadounidense. Mientras se perfilaba la victoria de Joe Biden, reforzamos las acciones estadounidenses en un +2,6% (S&P 500 en 3490 puntos) y las de la zona euro en +2,2% (CAC 40 en 4980 puntos). Como consideramos que el desarrollo de una vacuna contra la COVID-19 era la principal vía para permitir una vuelta a la normalidad de la actividad y relanzar una nueva fase de expansión económica, el anuncio de los primeros resultados positivos de Pfizer nos llevó a reforzar aún más las acciones estadounidenses en un +0,9% (S&P en 3630 puntos) y europeas en un +0,6% (CAC en 5300 puntos). Reasignamos geográficamente la renta variable, reduciendo la de Estados Unidos un -1,4% y Europa un -0,9% a favor de Japón un +0,7% y de los países emergentes un +1,5%. A finales de mes cubrimos parcialmente el dólar con el 3,5% del activo (eurodólar en 1,1878). Como parte del reajuste mensual del índice, redujimos la posición en renta variable de Estados Unidos en un -0,4% (S&P en 3622 puntos) y de la zona euro en un -0,7% (CAC en 5519 puntos).

Pese al endurecimiento de las restricciones sanitarias en Europa y la aparición de una nueva cepa de coronavirus más contagiosa, los mercados de renta variable continuaron su alza en diciembre impulsados por el inicio de las campañas de vacunación, la aprobación de un nuevo plan de estímulo fiscal en Estados Unidos y el acuerdo sobre el Brexit. Con reinversión de dividendos, el Euro Stoxx rindió un +2,1% en euros, el S&P 500 un +3,8% en dólares, el Topix un +3,0% en yenes y el MSCI de mercados emergentes un +7,4% en dólares. El índice ICE BofA de deuda pública en euros se mantuvo prácticamente estable (+0,1%), como el tipo a 10 años del estado alemán. Los índices iBoxx de crédito en euros subieron un +0,7% para los bonos *high yield* y financieros subordinados y un +0,2% para el grado de inversión. La apreciación del euro frente al dólar (+2,4%) y frente al yen (+1,0%) continuó.

A principios de mes, implantamos la cobertura de aproximadamente una cuarta parte de las posiciones en bonos *high yield* tras el importante estrechamiento de los diferenciales desde finales de octubre mediante una compra de protección del 1,2% del activo (iTraxx Xover en 249). Ajustamos la exposición a la renta variable de la zona euro en un -1,1% (CAC 40 en 5571 puntos).

Renta Fija

El mes de enero los mercados de renta fija registraron un fuerte rebote al calmarse las relaciones entre China y EE. UU. y disiparse temporalmente los temores de un Brexit sin acuerdo.

Los bancos centrales adoptaron un tono más moderado tras la publicación de varios indicadores económicos decepcionantes en los últimos meses, que provocaron una fuerte disminución de los rendimientos. La curva de tipos de la deuda pública alemana se aplanó durante el mes, con una caída de los rendimientos de 15 p.b. hasta el 0,15% en el tramo a 10 años, una de -1 p.b. hasta el -0,32% en el tramo a 5 años y un alza de 5 p.b. hasta el -0,56% en el tramo a 2 años. La deuda pública de la zona euro en conjunto se apreció. No obstante, el fuerte estrechamiento del diferencial del bono italiano a 10 años se vio parcialmente cancelado a finales de mes, tras la publicación de un dato decepcionante del PIB italiano, que reavivó los temores sobre la sostenibilidad de las finanzas públicas.

En este contexto, el crédito se apreció considerablemente durante el mes. El diferencial frente a la deuda pública de la deuda financiera senior se estrechó en 11 p.b. hasta 119 p.b., el de la deuda corporativa de grado de inversión en 10 p.b. hasta 140 p.b. y el de la deuda financiera subordinada en 26 p.b. hasta 238 p.b. (índices Merrill Lynch).

La estructura de la cartera de renta fija se modificó. Redujimos la exposición a deuda pública en beneficio de la privada. La proporción de deuda pública, principalmente francesa, pasó del 68% al 56% a finales de diciembre de la asignación a renta fija.

Las inquietudes sobre la economía mundial y particularmente la europea (debilidad del PIB alemán y caída drástica de las ventas minoristas en EE. UU.) hicieron caer con fuerza los tipos de la deuda pública. Las preocupaciones acerca de la continuación del ciclo llevaron a un ajuste de las expectativas de mercado sobre el ritmo de endurecimiento monetario del BCE: los tipos alemanes cayeron a un mínimo desde octubre de 2016.

A finales de mes, la publicación de unos buenos datos económicos estadounidenses (confianza de los consumidores, PIB del 4.º trimestre de 2018), así como la esperanza de que las negociaciones comerciales entre China y EE. UU. lleguen a buen puerto, permitieron invertir la tendencia de los tipos soberanos. La curva de tipos de la deuda pública alemana se aplanó durante el mes, con un alza de los rendimientos de 3 p.b. hasta el 0,18% en el tramo a 10 años, una de 4 p.b. hasta el -0,28% en el tramo a 5 años y una de 4 p.b. hasta el -0,52% en el tramo a 2 años.

Por otra parte, se revisó fuertemente la previsión del PIB italiano para 2019 (+0,2% frente al +1,2% anterior), intensificando los temores sobre la ejecución de los presupuestos y haciendo subir la prima de riesgo italiana.

Salvo Italia, las primas de riesgo de la deuda pública de los países periféricos se redujeron durante el mes, en particular la de Portugal, que cayó en 19 p.b. a 10 años.

El crédito se apreció considerablemente y las entradas de capitales a esta clase de activo fueron positivas durante el mes. El diferencial frente a la deuda pública de la deuda financiera senior se estrechó en 16 p.b. hasta 104 p.b., el de la deuda corporativa de grado de inversión en 14 p.b. hasta 128 p.b. y el de la deuda financiera subordinada en 20 p.b. hasta 218 p.b. (índices Merrill Lynch).

La estructura de la cartera de renta fija se mantuvo prácticamente estable, en un contexto de ligera tensión de los tipos de referencia y de apreciación del crédito. Preferimos la deuda privada a la pública.

Los temores de desaceleración económica provocaron una fuerte caída de los rendimientos, amplificada por los datos decepcionantes en Europa y Estados Unidos (PMI manufacturero de Alemania y cifras de empleo en EE. UU.). En efecto, los tipos soberanos alcanzaron unos niveles récord: el *Bund* registró un rendimiento negativo del -0,07%, un mínimo desde octubre de 2016. Por otra parte, ni la Fed ni el BCE prevén subir los tipos en 2019. Mario Draghi anunció el lanzamiento de una nueva serie de operaciones de financiación a largo plazo con objetivo específico para los bancos de la zona euro (TLTRO III) a partir de septiembre de 2019.

Por último, el progreso de las negociaciones comerciales entre China y EE. UU., las entradas de capitales al mercado de crédito y la contracción del mercado primario contribuyeron a la reducción de las primas de riesgo de crédito. La deuda corporativa senior y la híbrida obtuvieron una rentabilidad superior durante el mes.

El diferencial frente a la deuda pública de la deuda financiera senior se estrechó en 4 p.b. hasta 102 p.b., el de la deuda corporativa de grado de inversión en 8 p.b. hasta 120 p.b. y el de la deuda financiera subordinada se amplió ligeramente en 2 p.b. hasta 220 p.b. (índices Merrill Lynch).

La deuda periférica tuvo un comportamiento desigual: las primas de riesgo a 10 años de España y Portugal se ampliaron en 9 p.b. y 3 p.b. respectivamente, mientras que la italiana permaneció estable durante el mes. La agencia S&P elevó en un escalón la nota de Portugal, de BBB- a BBB.

La estructura de la cartera de renta fija se mantuvo prácticamente estable, en un contexto de fuerte caída de los rendimientos y de apreciación del crédito. Preferimos la deuda privada a la pública.

El mes de abril estuvo marcado por una tensión de los tipos de la deuda pública gracias a una mejora de los datos económicos en Europa (PMI de servicios) y en China. Pese a unos índices PMI manufactureros decepcionantes en Alemania, el rendimiento del *Bund* progresó 8 p.b. durante el mes, volviendo a terreno positivo. Asimismo, la confirmación por parte de S&P de la calificación BBB de Italia y la victoria del partido gobernante en España permitieron a los mercados cerrar el mes con un tono

positivo.

En cuanto al crédito, la continuación de las entradas de capitales contribuyó al estrechamiento de las primas de riesgo. Las encuestas a las entidades bancarias sobre las condiciones de concesión de crédito a las empresas mantuvieron una buena tendencia y tranquilizaron a los inversores. En cuanto a los títulos financieros, la fusión entre Deutsche Bank y Commerzbank finalmente no se llevó a cabo, pues ambas entidades estimaron que era demasiado arriesgada en relación con los posibles beneficios; Unicredit e ING son algunos de los actores que en el pasado habían manifestado interés por Commerzbank. Las primeras publicaciones de resultados se ajustaron a las expectativas en la mayoría de casos, más bien por encima en el caso de las actividades de gestión de patrimonios (UBS, Credit Suisse) y por debajo en el de los bancos nórdicos (Nordea, Danske Bank), con los sobrecostos vinculados a los problemas de blanqueamiento de capitales y una competencia aún intensa.

El diferencial frente a la deuda pública de la deuda financiera senior se estrechó en 12 p.b. hasta 93 p.b., el de la deuda corporativa de grado de inversión en 16 p.b. hasta 105 p.b. y el de la deuda financiera subordinada en 28 p.b. hasta 195 p.b. (índices Merrill Lynch).

La estructura de la cartera de renta fija se mantuvo prácticamente estable, en un contexto de ligera tensión de los tipos de referencia y de apreciación del crédito. Nos inclinamos por los bonos de empresas respecto a las emisiones soberanas y, entre dichos bonos, damos preferencia a la deuda financiera subordinada.

El mes de mayo estuvo marcado por un drástico repunte de la aversión al riesgo debido a la guerra comercial. Efectivamente, los temores sobre el ciclo mundial suscitados por una mala tendencia de los datos de EE. UU. y China hicieron caer los tipos soberanos. El rendimiento del bono alemán a 10 años alcanzó un mínimo histórico del -0,20%. Este pesimismo se vio reforzado por la nueva revisión a la baja de las previsiones de crecimiento por parte de la Comisión Europea, así como unos indicadores de actividad decepcionantes. En Italia, las nuevas proyecciones de déficit de la Comisión Europea provocaron un nuevo aumento de los tipos del país.

En este contexto, las primas de riesgo se ampliaron durante el mes. Así, los distintos segmentos de crédito generaron unas rentabilidades negativas, y los activos de riesgo se rezagaron.

El mercado primario fue muy activo. En lo que se refiere a deuda corporativa, Carrefour, Adecco, Coca Cola, Rentokil, Philipps, Tennet, Becton Dickinson, Gecina, Telenor y Total realizaron emisiones de deuda senior y en algunos casos, de varios tramos. Enel y Vodafone refinanciaron su deuda híbrida. En deuda financiera, no hubo ninguna sorpresa particular en los resultados de los bancos o las aseguradoras. La calidad de los activos sigue mejorando en el conjunto de los países periféricos. La calificación de RBS por parte de S&P se elevó en un escalón, así como la de Banco BPM por parte de Moody's, mientras que la valoración de Barclays por parte de Moody's pasó a perspectivas positivas. El diferencial frente a la deuda pública de la deuda financiera senior se amplió en 17 p.b. hasta 1193 p.b., el de la deuda corporativa de grado de inversión en 19 p.b. hasta 125 p.b. y el de la deuda financiera subordinada en 29 p.b. hasta 226 p.b. (índices Merrill Lynch).

La estructura de la cartera de renta fija se mantuvo prácticamente estable, en un contexto de fuerte caída de los tipos de referencia y de depreciación del crédito. Preferimos la deuda privada a la pública y, dentro de la primera, la deuda financiera subordinada.

El mes de junio estuvo marcado por un descenso generalizado de la deuda pública: el tipo del bono alemán a 10 años alcanzó un mínimo histórico del -0,33%. Unos datos macroeconómicos decepcionantes favorecieron un tono más expansivo de los bancos centrales.

Por último, la actitud más conciliadora de la Comisión Europea y la revisión a la baja por el gobierno italiano del déficit fiscal permitieron una fuerte compresión de los diferenciales.

En este contexto, los diferenciales se estrecharon considerablemente durante el mes en el conjunto de sectores y segmentos. Los distintos segmentos de crédito obtuvieron ganancias; los activos de beta elevada rindieron considerablemente más que los demás segmentos.

El diferencial frente a la deuda pública de la deuda financiera senior se estrechó en 14 p.b. hasta 97 p.b., el de la deuda corporativa de grado de inversión en 14 p.b. hasta 111 p.b. y el de la deuda financiera subordinada en 38 p.b. hasta 188 p.b. (índices Merrill Lynch).

El mercado primario fue extremadamente activo: los volúmenes escalaron a 89.000 millones de euros, es decir, el mes más activo del año. La actividad se concentró en el mercado de grado de inversión, con un 91% de los volúmenes (automóvil, salud, medios de comunicación y banca).

En un contexto marcado por la fuerte bajada de los tipos de interés de referencia y por la apreciación de los bonos de empresas, la estructura de la cartera de renta fija se mantuvo prácticamente sin cambio. Nos inclinamos por los bonos de empresas respecto a las emisiones soberanas y, entre dichos bonos, damos preferencia a la deuda financiera subordinada.

Tras algunos signos incipientes de subida hasta el 12 de julio, alimentados por la publicación de cifras favorables del PIB francés e italiano, y luego por un índice de inflación mejor de lo esperado, los tipos soberanos europeos reanudaron su movimiento bajista. Los tipos de interés de los países «core» llegaron incluso a alcanzar mínimos históricos el 31 de julio (-0,44% en el caso del *Bund* alemán a 10 años), mientras que se acentuó la contracción de las primas de riesgo de los países periféricos, salvo la de España, cuya situación política interna suscitaba algunos temores. La publicación de indicadores decepcionantes (PMI, etc.)

reforzó la convicción de los inversores de que el BCE estaba a punto de acentuar el carácter acomodaticio de su política monetaria, hipótesis que Mario Draghi confirmó en gran medida el 25 de julio. A fin de mes, como se esperaba, la Fed procedió a su primera bajada de tipos de interés (-25 p.b.) desde la crisis financiera de 2009, manteniendo un tono menos moderado que el BCE.

Los diferenciales de crédito siguieron la misma tendencia de contracción que en el mes de junio, excepto los de emisores británicos, especialmente los bancos, porque el nombramiento de Boris Johnson como Primer Ministro dio más credibilidad a la perspectiva de un Brexit sin acuerdo. El diferencial frente a la deuda pública de la deuda financiera senior se estrechó en 10 p.b. hasta 87 p.b., el de la deuda corporativa de grado de inversión en 13 p.b. hasta 99 p.b. y el de la deuda financiera subordinada en 15 p.b. hasta 173 p.b. (índices Merrill Lynch). El mercado primario retrocedió respecto al mes de junio, principalmente en relación con la temporada de publicación de resultados de las empresas. Las condiciones siguieron siendo favorables para los emisores de grado de inversión. El apetito de los inversores y el tamaño de los libros de órdenes permitieron reducir considerablemente las primas y mantenerlas en un nivel bajo o incluso negativo. El mercado primario de grado de inversión (excluidos los bonos garantizados) ascendió a 19.000 millones de euros de emisiones brutas de deuda financiera y 16.000 millones de euros de deuda corporativa, según Barclays.

En un contexto marcado por la fuerte bajada de los tipos de interés de referencia y por la apreciación de los bonos de empresas, la estructura de la cartera de renta fija se mantuvo prácticamente sin cambio. Nos inclinamos por los bonos de empresas respecto a las emisiones soberanas y, entre dichos bonos, damos preferencia a la deuda financiera subordinada.

El mes estuvo marcado por la escalada de las tensiones comerciales entre Estados Unidos y China así como por unos datos económicos algo decepcionantes en Estados Unidos. Las tensiones en Hong Kong, así como la creciente posibilidad de un Brexit sin acuerdo, también contribuyeron al aumento de la aversión al riesgo; este se reflejó en una caída de los tipos, que alcanzaron mínimos históricos en Europa: el rendimiento del bono alemán a 10 años cerró en el -0,70%, con un retroceso de 26 p.b. durante el mes. En Italia, el cambio de alianza tras la decisión del Movimiento 5 Estrellas de unirse al centro-izquierda para cerrar el paso a Matteo Salvini provocó una fuerte disminución del rendimiento del título BTP a 10 años, del 2,10% a menos del 1%.

Después de tres semanas de calma, el mercado primario volvió a arrancar a toda marcha en un entorno de tipos históricamente bajos. La actividad se concentró principalmente en el segmento de grado de inversión. El mercado primario de grado de inversión (excluidos los bonos garantizados) ascendió a 16.000 millones de euros de emisiones brutas de deuda financiera y 20.000 millones de euros de deuda corporativa, según Barclays.

En este contexto, la deuda corporativa se rezagó. El diferencial frente a la deuda pública de la deuda financiera senior se amplió en 7 p.b. hasta 94 p.b., el de la deuda corporativa de grado de inversión en 9 p.b. hasta 109 p.b. y el de la deuda financiera subordinada se mantuvo estable en 177 p.b. (índices Merrill Lynch).

La estructura de la cartera de renta fija se mantuvo prácticamente estable, en un contexto de fuerte caída de los tipos de referencia y de ligera rentabilidad inferior del crédito. Preferimos la deuda corporativa a la pública y, dentro de la primera, la deuda financiera subordinada.

Setiembre se caracterizó por la recuperación del optimismo en torno a las negociaciones comerciales entre Estados Unidos y China, lo que llevó a un alza generalizada de los tipos soberanos. En Italia, en cambio, continuó la caída de los rendimientos registrada en agosto tras la formación de un nuevo gobierno de coalición. El BCE anunció una serie de medidas, entre ellas: (1) una reducción del 0,10% del tipo de la facilidad marginal de depósito hasta el -0,50%, (2) la adopción de un mecanismo escalonado para amortiguar el efecto negativo de la primera medida sobre la cuenta de resultados de los bancos, y (3) el lanzamiento de un nuevo programa de compra de activos por 20.000 millones de euros al mes, por un periodo indefinido. Por su parte, la Fed rebajó los tipos en 25 p.b., habida cuenta de la incertidumbre relativa en parte a las tensiones comerciales.

La deuda privada tuvo una evolución desigual durante el mes: la deuda senior fue relativamente estable, mientras que la deuda híbrida corporativa y la financiera subordinada, en menor medida, obtuvieron una rentabilidad superior. El diferencial frente a la deuda pública de la deuda financiera senior permaneció estable en 95 p.b., el de la deuda corporativa de grado de inversión se amplió ligeramente en 1 p.b. hasta 111 p.b., el de la deuda financiera subordinada se estrechó en 1 p.b. hasta 178 p.b. y el de la deuda híbrida corporativa se estrechó en 7 p.b. hasta 206 p.b. (índices Merrill Lynch).

La estructura de la cartera de renta fija se mantuvo prácticamente estable, en un contexto de fuerte tensión de los tipos de referencia y de ligera rentabilidad superior del crédito. Nos inclinamos por los bonos de empresas respecto a las emisiones soberanas y, entre dichos bonos, damos preferencia a la deuda financiera subordinada.

El mes de octubre estuvo marcado por varios acontecimientos. La conclusión de un acuerdo parcial entre China y Estados Unidos, así como la prórroga del Brexit hasta el 31 de enero, desencadenaron un fuerte repunte de los tipos de la deuda pública. La Fed, tras bajar su tipo director por tercera vez en 25 p.b., anunció que preveía adoptar una actitud de espera. Los datos macroeconómicos siguieron siendo desiguales, sin señales de mejora alguna del sector manufacturero, pero sí muy buenos datos de empleo.

En este contexto, se estrecharon las primas de riesgo de casi todas las clases de renta fija, excepto la *high yield*. Los resultados empresariales del tercer trimestre siguieron siendo moderados y las declaraciones de sus directivos apuntaron a mucha más prudencia. Habida cuenta del repunte de los tipos, los únicos activos que lograron obtener ganancias en octubre fueron los de más riesgo (deuda financiera subordinada e híbrida corporativa). Así, los diferenciales frente a la deuda pública de la deuda financiera senior y de la deuda corporativa senior se estrecharon en 10 p.b. hasta 86 y 98 p.b. respectivamente, el de la deuda financiera subordinada en 15 p.b. hasta 165 p.b. y el de la deuda híbrida corporativa de grado de inversión en 10 p.b. hasta 196 p.b. (índices Ice BofAML).

El mercado primario se mantuvo activo y ascendió (excluidos los bonos garantizados) a 24.000 millones de euros de emisiones brutas de deuda financiera y 34.000 millones de euros de deuda corporativa, según Barclays.

La estructura de la cartera de renta fija se mantuvo prácticamente estable, en un contexto de fuerte tensión de los tipos de referencia y de ligera rentabilidad superior del crédito. Nos inclinamos por los bonos de empresas respecto a las emisiones soberanas y, entre dichos bonos, damos preferencia a la deuda financiera subordinada.

El sentimiento general mejoró globalmente en noviembre, pues los indicadores económicos dejaron de deteriorarse y volvió a aumentar el optimismo sobre la disputa entre China y Estados Unidos. En este contexto, los tipos de interés tanto de Estados Unidos como de Alemania subieron en 9 p.b. y 5 p.b. respectivamente, hasta el 1,78% y el -0,36%.

En cuanto al crédito, los diferenciales se continuaron estrechando. No obstante, habida cuenta de la tensión en los tipos de interés, solo los activos de mayor riesgo (Crédit HY, financieros subordinados, híbridos Corporate) registraron resultados positivos. El diferencial frente a la deuda pública de la deuda financiera senior aumentó en 1 p.b. hasta 87 p.b., el de la deuda corporativa senior se mantuvo estable en 98 p.b., mientras que se estrechó el de la deuda financiera subordinada y la híbrida corporativa de grado de inversión en 4 p.b. hasta 161 p.b. y 192 p.b. respectivamente (índices Ice BofAML).

El mercado primario fue muy activo. El atractivo de los emisores estadounidenses aumentó en noviembre y los formatos Green y los híbridos siguieron progresando (Orsted, Citycon). El mercado primario (excluidos los bonos garantizados) ascendió a 28.000 millones de euros de emisiones brutas de deuda financiera y 37.000 millones de euros de deuda corporativa, según Barclays.

La estructura de la cartera de renta fija se mantuvo prácticamente estable, en un contexto de fuerte tensión de los tipos de referencia y de ligera rentabilidad superior del crédito. Nos inclinamos por los bonos de empresas respecto a las emisiones soberanas y, entre dichos bonos, damos preferencia a la deuda financiera subordinada.

A diferencia de finales de 2018, el horizonte se despejó considerablemente en diciembre: las perspectivas de que se firmaría pronto la fase 1 del acuerdo entre Estados Unidos y China, la decisión del banco central chino de bajar de nuevo su coeficiente de reservas obligatorias, lo que permite sostener la actividad y hacer una pausa en la guerra comercial, así como la amplia victoria de los conservadores en el Reino Unido, que reduce en gran medida el riesgo de Brexit sin acuerdo a corto plazo.

No hubo sorpresas este mes con respecto a los bancos centrales: tanto la Fed como el BCE deberían de mantener sus sesgos laxos estando atentos a los indicadores de crecimiento e inflación futuros. El BCE revisó a la baja las necesidades de capital de Unicredit y Deutsche Bank, justificada por la mejora de la calidad de los activos y del perfil de riesgo de ambas entidades. Asimismo, S&P confirmó la calificación BBB+ de Deutsche Bank con perspectivas estables. El responsable de supervisión bancaria a nivel europeo (Sr. Enria) confirmó que el Pilar 2 podrá satisfacerse en parte con deuda subordinada AT1 y Tier 2, pero seguramente no antes de 2022. Por último, todos los bancos británicos superaron con éxito sus pruebas de resistencia realizadas por el BoE. Moody's mantuvo el sector europeo de seguros de vida con perspectivas estables, pero rebajó las de los bancos europeos a negativas (en realidad estables para la mayoría de los países, salvo negativas las de Reino Unido y Alemania).

En este contexto, la curva de tipos de la deuda pública alemana se inclinó durante el mes, con un alza de 17 p.b. hasta el -0,18% en el tramo a 10 años, una de 11 p.b. hasta el -0,47% en el tramo a 5 años y una de 2 p.b. hasta el -0,62% en el tramo a 2 años.

El crédito subió considerablemente durante el mes. El diferencial frente a la deuda pública de la deuda financiera senior se estrechó en 8 p.b. hasta 81 p.b., el de la deuda corporativa senior en 9 p.b. hasta 89 p.b., el de la deuda financiera subordinada en 18 p.b. hasta 146 p.b. y la híbrida corporativa de grado de inversión en 23 p.b. hasta 172 p.b. (índices Ice BofAML).

El sector primario fue tranquilo durante el mes, tal y como se esperaba. El mercado primario (excluidos los bonos garantizados) ascendió a 5.000 millones de euros de emisiones brutas de deuda financiera y 7.000 millones de euros de deuda corporativa, según Barclays. El mercado primario registró en el año 2019 unos volúmenes récord para los emisores corporativos, con 345.000 millones de euros de emisiones brutas.

La estructura de la cartera de renta fija se mantuvo prácticamente estable, en un contexto de fuerte tensión de los tipos de referencia y de rentabilidad superior del crédito. Nos inclinamos por los bonos de empresas respecto a las emisiones soberanas

y, entre dichos bonos, damos preferencia a la deuda financiera subordinada.

Renta Variable:

En la primera parte del ejercicio, la subcartera de renta variable de Lazard Patrimoine estaba compuesta por una subcartera de renta variable de la zona euro y una subcartera de renta variable estadounidense que reproducían respectivamente Lazard Apolline Large Caps Euro y Lazard Actions Américaines. Desde el 23/06/2020, ambas se convirtieron en una subcartera de renta variable internacional que inicialmente estaba compuesta por alrededor del 70% de valores estadounidenses, el 20% de valores europeos y el 10% de valores japoneses.

En la segunda parte del ejercicio (del 23/06/2020 al 31/12/2020), la subcartera de renta variable internacional de Lazard Patrimoine obtuvo una rentabilidad del +10,16%. Cabe señalar una fuerte contribución positiva de los valores industriales y financieros y, en menor medida, del sector de los servicios a los consumidores. Entre los que mejor contribuyeron se encuentran Walt Disney (+43,8% en euros), Parker Hannifin (+39,9%), Honeywell International (+37,2%), Morgan Stanley (+34,3%), LVMH (+32,2%) y Texas Instruments (+21,6%). Por el contrario, la progresión de la subcartera se vio frenada por un comportamiento desfavorable del sector sanitario y energético. Sanofi (-15,5%), Cisco (-8,4%), SAP (-14,6%), Chevron (-11,6%), Roche (-12,1% en la cartera) y Takeda Pharmaceutical (-9%) fueron los que más contribuyeron.

En este periodo adquirimos Astrazeneca en la industria farmacéutica, Unilever en bienes de consumo así como Essilorluxottica en la fabricación y distribución de gafas y lentes oftálmicas. Por el contrario, vendimos nuestras posiciones en Nestlé en los bienes de consumo, así como en Roche en la industria farmacéutica.

Rendimientos pasados no garantizan resultados futuros.

Movimientos principales de la cartera durante el ejercicio

Títulos	Movimientos («Divisa de contabilidad»)	
	Adquisiciones	Cesiones
FRANCE GOVERNMENT BOND OAT 1.75% 25-06-39	39.868.730,15	15.714.128,22
FRANCE GOVERNMENT BOND OAT ZCP 25-03-23	25.446.250,00	25.325.830,00
LAZARD CAPI PVC EUR	8.728.530,33	22.627.911,92
FRENCH REP 1,0% 25-11-25	9.839.707,38	20.399.814,09
FRAN GOVE BON 1,5% 25-05-31	14.050.240,99	14.045.222,46
FRANCE GOVERNMENT BOND OAT 0,7% 25-07-30	13.603.382,25	13.896.188,37
CANDRIAM BONDS EURO HIGH YIELD R EUR ACC	13.035.765,86	13.332.857,64
ITALY BUONI POLIENNALI DEL TESORO 3,0% 01-08-29	12.866.354,00	12.846.536,20
LAZARD SMALL CAPS EURO I	20.518.530,43	5.192.092,41
LAZARD EURO CORP HIGH YIELD PC EUR	10.486.967,11	14.345.461,08

6. INFORMACIÓN REGLAMENTARIA

- **TRANSPARENCIA DE LAS OPERACIONES DE FINANCIACIÓN DE VALORES Y DE LA REUTILIZACIÓN DE LOS INSTRUMENTOS FINANCIEROS - REGLAMENTO SFTR - EN LA DIVISA DE CONTABILIDAD DE LA IIC (EUR)**

Durante el ejercicio, la IIC no ha sido objeto de operaciones sujetas a la normativa SFTR.

- **TÉCNICAS DE GESTIÓN EFICAZ DE LA CARTERA E INSTRUMENTOS FINANCIEROS DERIVADOS (ESMA) EN EURO**

- **a) Exposición obtenida a través de técnicas de gestión eficaz de la cartera y de instrumentos financieros derivados**

- **Exposición obtenida a través de técnicas de gestión eficaz:**

- o Préstamos de títulos:
- o Toma de títulos en préstamo:
- o Operación de recompra inversa:
- o Acuerdo de recompra:

- **Exposición subyacente alcanzada a través de instrumentos financieros derivados: 275.251.583,89**

- o Contratos a plazo sobre divisas: 28.625.237,99
- o Futuros: 240.326.345,90
- o Opciones:
- o Swap: 6.300.000,00

- **b) Identidad de la(s) contraparte(s) en las técnicas de gestión eficaz de la cartera e instrumentos financieros derivados**

Técnicas de gestión eficaz	Instrumentos financieros derivados (*)
	CACEIS BANK, LUXEMBOURG BRANCH

(*) Salvo los derivados enumerados.

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

Tipos de instrumentos	Importe en divisa de la cartera
Técnicas de gestión eficaz . Depósitos a plazo . Acciones . Obligaciones . OICVM . Efectivo (**)	160.000,00
Total	160.000,00
Instrumentos financieros derivados . Depósitos a plazo . Acciones . Obligaciones . OICVM . Efectivo Total	

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

• d) Ingresos y gastos operativos relacionados con las técnicas de gestión eficaz

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

(***) Ingresos percibidos por préstamos y operaciones de recompra inversa.

- **PROCEDIMIENTO DE SELECCIÓN Y EVALUACIÓN DE INTERMEDIARIOS Y CONTRAPARTES**

Los intermediarios utilizados por la sociedad gestora se seleccionan sobre la base de diferentes criterios de evaluación, entre los que figuran la investigación, la calidad de ejecución y examen de órdenes, la oferta de servicios. El «Comité Broker» de la sociedad gestora valida cualquier actualización en la lista de los intermediarios habilitados. Cada área de gestión (tipos y acciones) informa al Comité Broker al menos dos veces al año sobre la evaluación de la prestación de estos diferentes intermediarios y sobre el reparto de los volúmenes de operaciones tratadas.

La información puede consultarse en el sitio web de la sociedad gestora: www.lazardfreresgestion.fr

- **GASTOS DE INTERMEDIACIÓN**

La información sobre los gastos de intermediación puede consultarse en el sitio web: www.lazardfreresgestion.fr.

- **EJERCICIO DE DERECHOS DE VOTO**

Lazard Frères Gestion S.A.S. ejerce los derechos de voto asociados a los títulos en posesión de las IIC de cuya gestión se encarga según el perímetro y las modalidades especificadas en la carta que establece en relación con su política de ejercicio de los derechos de voto. Este documento puede consultarse en el sitio web de la sociedad gestora: www.lazardfreresgestion.fr.

- **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 suplementaria de la perennidad del rendimiento económico.

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

La consideración de los criterios ASG se inscribe por tanto en un proceso natural que forma parte de nuestro proceso de inversión.

Nuestro enfoque global puede resumirse de la siguiente forma:

- ✓ El análisis financiero de la empresa, extremadamente exigente, cubre la calidad de los activos, la solidez financiera, la previsibilidad de los flujos de efectivo y su reinversión por la sociedad, la dinámica de la rentabilidad económica, su perennidad y la calidad de la gestión.
- ✓ Esta perennidad se ve reforzada por la consideración de criterios extrafinancieros:
 - Criterios sociales: por la valorización del capital humano,
 - Criterios ambientales: por la prevención del conjunto de los riesgos ambientales,
 - Criterio de gobernanza: por el respeto del equilibrio entre las estructuras de gestión y accionariales, para prevenir los conflictos de intereses potenciales y garantizar el respeto de los intereses de los accionistas minoritarios.

La intensidad y las modalidades de nuestra integración de los criterios ASG pueden naturalmente variar según las clases de activos y los procesos de inversión, pero el objetivo común es una mejor comprensión de los riesgos ASG susceptibles de tener un impacto importante en el valor de una empresa o de un activo soberano.

La información relativa a los criterios ASG puede consultarse en el sitio web: www.lazardfreresgestion.fr.

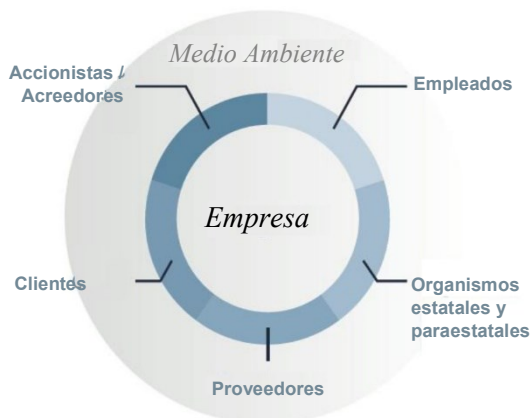
- **LEY DEL CARBONO (CONFORME AL ARTÍCULO 173)**

Procedimiento general para la consideración de criterios ASG

Lazard Frères Gestion pretende ofrecer a sus clientes una gestión de convicción en una perspectiva de inversión a largo plazo. Nuestro proceso de inversión se caracteriza por una gestión activa basada en la selección de valores cuyo objetivo es optimizar el binomio rendimiento/riesgo, principalmente gracias a la consideración de los parámetros medioambientales, sociales y de gobernanza (ASG).

Desde siempre concedemos una importancia primordial a la gobernanza, base esencial de una estrategia financiera y extrafinanciera creíble. Invertimos sobre todo en empresas a las que deseamos apoyar a largo plazo, con modelos de desarrollo claros, órganos de control eficaces y una gestión de calidad con la que instauramos, a lo largo de los encuentros, una sólida relación de confianza.

Lazard Frères Gestion está convencida de que las empresas que han integrado los retos ASG en su estrategia ofrecen una garantía suplementaria de rendimiento a largo plazo. En efecto, son más capaces de tener en cuenta a sus partes interesadas, condición esencial para la creación de valor y la competitividad a largo plazo de las empresas. Tradicionalmente consideramos 5 partes interesadas:



Con el fin de evaluar el grado de integración de las cuestiones relacionadas con la ASG por parte de las empresas y el respeto de las partes interesadas, el análisis extrafinanciero ha enriquecido naturalmente nuestro análisis financiero.

El análisis ASG tiene en cuenta los parámetros que nos parecen imprescindibles para la solidez, la estabilidad y la sostenibilidad financiera de la empresa. Nos permite identificar los principales retos ASG, detectar riesgos potencialmente perjudiciales para la empresa y sus inversores, pero también oportunidades futuras.

Por tanto, es importante seleccionar empresas que integren en su modelo de desarrollo los retos extrafinancieros siguientes:

A

RETOS MEDIOAMBIENTALES

Toda empresa que desee asegurar su continuidad económica debe proteger el capital natural buscando permanentemente la limitación y/o la optimización del impacto de sus actividades, productos y servicios sobre el medio ambiente y el clima.

El análisis medioambiental de una empresa consiste en analizar sus actividades, productos y servicios susceptibles de tener un impacto (positivo o negativo) significativo en el medio ambiente.

S

RETOS SOCIALES

El «capital humano» es uno de los dos motores de la empresa con el capital financiero. Valorizar este capital humano sobre toda la cadena de valor, cuidarlo y desarrollarlo debe formar parte de la estrategia de una empresa.

El seguimiento y el análisis de múltiples indicadores permiten comprender la política de la empresa en materia social e identificar posibles riesgos.

G

RETOS DE GOBERNANZA

Una gobernanza satisfactoria es una garantía de transparencia y equilibrio de los poderes, así como un contrapoder de los accionistas. Lazard Frères Gestion considera que las buenas prácticas en materia de gobernanza empresarial son elementos de control del riesgo que impulsan la creación de valor y contribuyen a una alienación global de los intereses del conjunto de las partes interesadas.

El análisis de la gobernanza se realiza mediante numerosos indicadores cuantitativos y cualitativos que permiten valorar objetivamente su arquitectura y su calidad.

Naturaleza de los criterios ASG considerados

■ Análisis de la gobernanza

PILAR DE GOBERNANZA

Área	Objetivos	Criterios
Consejo de administración o de vigilancia	- Independencia del Consejo - Competencia y diversidad del Consejo - Limitación de la acumulación de mandatos	- CA capaz de controlar y asesorar a los directivos ejecutivos para garantizar un equilibrio de poderes: ■ Separación de las posiciones de Presidente y de Director General ■ Diversidad y complementariedad de las competencias ■ Proporción importante de miembros independientes que permite un control objetivo e imparcial sobre los directivos
Calidad de la gestión	- Calidad de la estrategia - Ética en los negocios - Eficacia de la auditoría y de los mecanismos de control	- Formulación y aplicación de una estrategia coherente con el entorno externo y los recursos internos - Prevención de todo tipo de corrupción, tanto de actores privados como de agentes públicos - Sistema de control interno capaz de detectar y evaluar los riesgos de la empresa y garantizar la confianza en la independencia y la objetividad de los auditores externos
Calidad de la comunicación financiera y extrafinanciera	- Confianza en las previsiones y transparencia - Accesibilidad de la gestión	- Historial de advertencias sobre resultados (<i>profit warning</i>) - Publicación de datos cuantitativos y explicaciones cualitativas que ofrezcan una visión fiel de la situación actual de la empresa y de sus perspectivas sobre las cuestiones financieras y extrafinancieras
Remuneración de los directivos	- Elaboración clara de las remuneraciones de los directivos - Transparencia de la remuneración - Coherencia con los resultados obtenidos	- La política de remuneración describe sus principios, mecanismos y detalla los diferentes componentes - Integración de objetivos ASG en la remuneración - Remuneración en línea con la estrategia, relacionada con el rendimiento de la empresa y la evolución del valor del título de la sociedad a largo plazo

■ Criterios sociales

PILAR SOCIAL

Área	Objetivos	Criterios
Respeto de los derechos humanos	- Prevención de situaciones o actos de complicidad de violaciones de los derechos humanos - Respeto del derecho a la seguridad y a la seguridad de las personas - Respeto de la privacidad y protección de datos	- Respeto de los derechos humanos fundamentales, eliminación de las formas de trabajo prohibidas, en particular el trabajo infantil y el trabajo forzado u obligatorio - Protección de los empleados frente a posibles amenazas, especialmente en las regiones de implantación de riesgo - Cumplimiento de la normativa de protección de datos personales - Respeto y promoción de la libertad sindical y del derecho a la negociación colectiva
Gestión de recursos humanos	- Diálogo social constructivo - Formación y gestión de carreras favorables al desarrollo humano - Promoción de la diversidad - Salud, seguridad y bienestar en el trabajo	- Estrategia en materia de empleo: plan de formación, transición del sector, política de evolución interna y gestión de las reestructuraciones - Principio de igualdad de oportunidades y de trato de las personas - Prevención de accidentes laborales y enfermedades profesionales y mejora continua de las condiciones de salud y seguridad en el trabajo
Gestión de la cadena de valor	- Gestión responsable de la cadena de suministro - Calidad, seguridad y trazabilidad de los productos	- Eliminación de las formas de trabajo prohibidas para los proveedores y subcontratistas y cooperación duradera con los proveedores - Protección y respeto de los derechos del cliente/consumidor: prevención de las prácticas anticompetitivas, seguridad, protección contractual e información del cliente.

■ Criterios ambientales

PILAR DE MEDIO AMBIENTE

Área	Objetivos	Criterios
Política medioambiental	- Elaboración de una estrategia y un sistema de gestión medioambiental - Integración de los factores medioambientales adaptados a los retos del sector	- Definición y formulación de líneas directrices, prioridades, medios apropiados y objetivos cuantificados precisos - Integración de la normativa vinculada al sector
Control de los impactos medioambientales	- Gestión responsable del agua y de los residuos - Control de los riesgos asociados al cambio climático - Protección de la biodiversidad	- Optimización del uso del agua, limitación de los vertidos al medio ambiente - Reducción de las emisiones de GEI y anticipación de las consecuencias físicas relacionadas con el cambio climático - Medición del impacto de las actividades sobre la biodiversidad y reducción de la explotación de zonas, ecosistemas, vegetales y organismos sensibles
Impacto medioambiental del producto o servicio	- Innovación medioambiental - Ecodiseño de los productos o servicios	- Desarrollo de innovaciones tecnológicas, de soluciones de eficiencia energética - Reducción del impacto asociado a la fabricación, utilización y eliminación de los productos o servicios, desarrollo de la economía circular

Datos utilizados para analizar la implementación en los criterios ASG

Para evaluar dichos criterios ASG para cada empresa analizada, Lazard Frères Gestion se basa en varias fuentes de información:

- Fuentes públicas: informe de RSE, ONG, prensa
- Comunicación directa con las empresas
- Análisis externos: Agencias de calificación extrafinanciera, intermediarios

Metodología y resultados del análisis ASG

- Los métodos de análisis ASG

En 2019, se ha elaborado un proceso de análisis ASG propio en forma de matriz ASG interna. Esta matriz centraliza la información cuantitativa y cualitativa que consideramos más pertinente en materia medioambiental, social y de gobernanza y permite un seguimiento sintético de cada emisor.

A partir de los distintos datos facilitados por nuestros socios ASG (Vigeo Eiris, Gala Rating, Trucost, Carbon Delta), de los informes sobre la responsabilidad social (RSE) de cada empresa, de la herramienta de seguimiento de las polémicas Vigeo y del diálogo directo con las empresas, los analistas sectoriales responsables del seguimiento de cada valor establecen una nota ASG interna basada en un enfoque a la vez cuantitativo y cualitativo.

Cada pilar se puntúa sobre 5 a partir de unos quince indicadores clave por dimensión y la nota ESG global de la sociedad sintetiza las puntuaciones A, S y G según la ponderación siguiente: 30% para el Medio Ambiente y lo Social y 40% para la Gobernanza. Este último elemento siempre ha constituido un criterio esencial en nuestro análisis. En efecto, consideramos que, a largo plazo, una buena gobernanza garantiza la protección de los intereses de los accionistas minoritarios, pero también de todas las demás partes interesadas de la empresa. Constituye asimismo una condición indispensable para una política medioambiental y social creíble y, por tanto, un criterio decisivo en la selección de valores.

Para la metodología de análisis de los criterios relativos a los riesgos climáticos, los parámetros de costes energéticos, los riesgos normativos y los eventuales choques tecnológicos, se tienen en cuenta en las tesis de inversión de los analistas-gestores si estos datos están o no vinculados al cambio climático.

Lazard Frères Gestion evalúa así el impacto financiero teniendo en cuenta la evolución de los precios de la energía (electricidad, petróleo, gas...), entre otros parámetros externos, para determinar, según el caso, el nivel de actividad o de márgenes de las empresas en cuestión.

- Las modalidades en que se tienen en cuenta los criterios ASG en el proceso de decisión de inversión

Renta Variable:

El análisis ASG influye directamente en nuestras decisiones de inversión y entra cuantitativamente en el proceso de selección. La valoración financiera de cada empresa integra el resultado de nuestro análisis ASG. Los analistas-gestores toman en cuenta las notas ASG de las matrices internas de análisis en el coste del capital de las sociedades que siguen a través del cálculo del Beta. Este cálculo se realiza internamente gracias a una metodología propia de Lazard Frères Gestion y da una medida del conjunto de riesgos de la empresa.

Nuestra metodología de cálculo considera los criterios financieros y extrafinancieros como complementarios optando por la ponderación siguiente:



Actualizamos los flujos de caja (*cash-flows*) mediante el WACC, el coste medio ponderado del capital. Este coste es la media ponderada del coste de la deuda. El primero depende del perfil de la empresa, y en particular de su riesgo específico.

Este riesgo específico comprende, entre otros, el carácter cíclico del sector, la localización geográfica así como el respeto de los criterios ASG. Cuando la empresa subestima la importancia de los retos ASG, su riesgo aumenta aún más. En nuestro modelo, el riesgo disminuye la valoración financiera de la empresa. Por el contrario, una buena gestión de las dimensiones ASG reduce el riesgo asociado a la empresa y aumenta su valorización teórica (*fair value*). Así pues, el grado de consideración de los criterios ASG tiene un impacto directo en nuestra evaluación financiera.

Renta Fija:

Los analistas-gestores de renta fija participan activamente en el análisis ASG propio y completan las matrices internas para los emisores que no están cubiertos por el equipo de renta variable.

Velan por que las carteras de renta fija incorporen a los emisores más avanzados en materia de prácticas y compromisos ASG, garantizando al mismo tiempo que el diferencial siga siendo atractivo desde el punto de vista del riesgo crediticio. Los analistas-gestores adoptan un enfoque no exclusivo en materia ASG y dan prioridad al diálogo con la dirección para comprender la naturaleza de los problemas eventuales y los retos para su resolución o una posible mejora. A nivel de diferenciales comparables y de perfiles de riesgo similar, los analistas-gestores favorecen a las empresas mejor calificadas por nuestra matriz de análisis interno ASG.

La matriz de análisis interna ASG también se usa para filtrar el universo de inversión. Cada empresa tiene una nota ASG de 1 a 5 (en que 5 es la mejor nota). El equipo de gestión de renta fija excluye a los emisores cuyas notas internas se consideren bajas (<2/5). Además, para las emisiones de Investment Grade (entre las que se encuentra Lazard Credit Fi SRI), la proporción de emisores calificados entre 2/5 y 3/5 se limita al 30 % de los valores en cartera.

Para las carteras *high yield*, más expuestas a emisores pequeños y tradicionalmente con calificaciones más bajas, esta proporción se limita al 50% de las carteras. Por tanto, el análisis ASG, integrado en nuestro análisis fundamental, tiene un impacto directo en las decisiones de inversión para favorecer la asignación de las inversiones a los emisores con un mejor comportamiento en materia ASG.

Por otra parte, el especialista en ASG realiza un análisis ASG mensual completo de los fondos y también se transmite un comentario sintético al gestor del fondo. Este comentario sirve de base para las acciones de compromiso.

El detalle de la integración de los criterios ASG en las distintas clases de activos está disponible en nuestra política ASG, a la que se puede acceder a través del siguiente enlace: http://www.lazardfreresgestion.fr/FR/Lazard-freres-gestion_79.html.

- Seguimiento de los indicadores ASG

➤ Huella de carbono

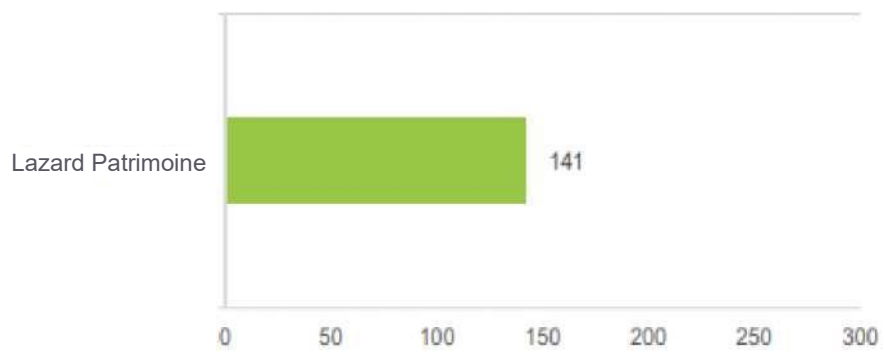
Conforme al artículo 173 de la ley de 17 de agosto de 2015, LAZARD Frères Gestion decidió publicar la huella de Carbono

- Para obtener los datos necesarios para el cálculo de la misma, decidimos iniciar en 2016 una colaboración con la sociedad TRUCOST.
- LAZARD Frères Gestion aplica como indicador la intensidad de carbono, expresada en toneladas equivalentes de CO2 por millones de euros de volumen de negocios.
- El cálculo de la huella de carbono tiene en cuenta los alcances 1 y 2 de las emisiones de gas de efecto invernadero (GEI)
 - Alcance 1: Todas las emisiones directamente generadas por la combustión de energías fósiles necesarias a la fabricación del producto.
 - Alcance 2: Emisiones indirectas asociadas a la producción de energía (electricidad, etc.) consumida por la empresa
- Las mediciones se realizan únicamente para los títulos poseídos directamente.
- En caso de una empresa cotizada para la que no dispongamos de datos sobre el carbono, su ponderación se distribuye proporcionalmente según el peso de las otras empresas del mismo sector, para mantener las ponderaciones sectoriales iniciales.
- Se ajusta la base del peso de cada valor de la cartera de modo que la ponderación total sea igual al 100%.
- La metodología del cálculo de la intensidad de la huella de carbono de una cartera es una media ponderada de los GEI divididos por el volumen de negocios de cada posición. De este modo obtenemos la siguiente fórmula:

$$\text{Intensidad de carbono de una cartera} = \frac{\sum [(\text{Emisiones (alcance 1+2) de cada título} \times \text{peso de cada título})]}{(\text{Volumen de negocios})}$$

- El nivel de emisiones de CO2 de una empresa depende en gran medida de su área de actividad. Algunos sectores emiten estructuralmente más emisiones que otros.
- El enfoque fundamental de Lazard Frères Gestion basado en la selección de títulos genera unos diferenciales de exposiciones sectoriales entre los fondos y sus índices de referencia.
- Para compensar estos sesgos sectoriales, hemos definido un método que trata de neutralizar dichos diferenciales restableciendo las ponderaciones de los sectores del índice para que correspondan con las de la cartera. Dentro de cada sector del índice, se mantiene el peso de cada valor.

Emisiones por millones de euros de Volumen de Negocios (toneladas de CO2 eq./Millones de euros de Volumen de Negocios)



Fecha: 31/12/2020

Coeficiente de cobertura del fondo: 85%

➤ **Indicador de contribución a la transición energética**

Medimos el nivel de compromiso con la transición energética del modelo económico de las empresas mediante un indicador: la puntuación de transición energética.

Se valora cada emisor en cartera sobre la eficacia de las medidas que implementa para reducir sus emisiones de GEI, para hacer evolucionar su combinación energética y reducir su consumo energético.

Esta puntuación está actualmente delegada en nuestro socio Vigeo Eiris.

Se basa en el análisis de criterios específicos vinculados al cambio climático y resulta del análisis de los aspectos clave de la empresa y su sector en materia de transición energética. Calcula los esfuerzos realizados por las empresas para reducir su huella de carbono y contribuir de ese modo al objetivo internacional de limitar el calentamiento climático a 2°C.

La contribución de la cartera a la transición energética se calcula del siguiente modo:

$$\text{Puntuación Transición Energética de una cartera} = \text{'Puntuación Transición Energética de cada título'} \times \text{peso de cada título}$$

Se define según la escala de calificación siguiente:

Escala de estrategia de transición energética

Categorías	Baja	Moderada	Significativa	Elevada
Puntuación	0-29	30-49	50-59	60-100

Puntuación de transición energética

LAZARD PATRIMOINE	Significativa	54
-------------------	---------------	----

Integración de los resultados del análisis ASG en los procesos de inversión

- Votación en las juntas generales

Los valores presentes en la cartera forman parte de nuestro perímetro de votación.

Durante este año no hemos podido votar en una junta general sobre Francia, donde se ha superado la fecha límite de votación por un motivo operativo.

Al final votamos el 98% de las JG de las empresas en cartera y el 58% de ellas incluía al menos un voto en contra.

Nuestro primer voto protestatario se refería a los aumentos de capital que podían conllevar un riesgo de dilución excesiva del capital y, por tanto, tener un impacto negativo para los accionistas minoritarios.

El segundo y tercer voto protestatario se refería al nombramiento de los consejeros y a la remuneración de los directivos.

- Implementación de una estrategia de compromiso con los emisores

Nos aseguramos de seguir los parámetros ASG mediante reuniones regulares con la dirección de las empresas. Lazard Frères Gestion únicamente invierte en empresas con las que se ha establecido una sólida relación de confianza con los dirigentes; por consiguiente, se realizan reuniones o visitas in situ regulares con el 100% de las empresas incluidas en la cartera.

Estos intercambios ofrecen la oportunidad de identificar y compartir las mejores prácticas, en particular sobre los retos de gobernanza, derechos humanos, sociales, empresariales y medioambientales.

Animamos a las empresas a tener en cuenta estos retos formulando ejes de mejora concretos. Les incitamos así a adoptar las mejores prácticas y a una mayor transparencia en los medios aplicados y en los resultados obtenidos.

Además, el equipo de Tipos escribe a los emisores, principalmente por mensaje electrónico, sobre su calificación ASG, comunicada por nuestros proveedores de calificación ASG. Se da prioridad a las notas ASG «bajas» de las carteras de renta fija.

Lazard Frères Gestion publica un informe de compromiso sobre las distintas iniciativas llevadas a cabo y sus resultados, Este documento está disponible en la siguiente dirección:

http://www.lazardfreresgestion.fr/FR/Notre-approche-ESG-ISR-Actionnariat_116.html

- **UTILIZACIÓN DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS GESTIONADOS POR LA SOCIEDAD GESTORA O POR UNA SOCIEDAD VINCULADA**

La tabla de instrumentos financieros gestionados por la sociedad gestora o una sociedad vinculada se encuentra en los anexos de las cuentas anuales de la IIC.

- **MÉTODO DE CÁLCULO DEL RIESGO GLOBAL**

El método de cálculo elegido es el de VaR Absoluto.

Nivel máximo de VaR mensual: 10,69%.

Nivel mínimo de VaR mensual: 2,20%.

Nivel medio del VaR mensual: 7,27%.

- **INFORMACIÓN SOBRE LOS RENDIMIENTOS DISTRIBUIDOS CON DERECHO A EXENCIÓN DEL 40% (PARA LAS IIC QUE DISTRIBUYEN)**

En aplicación de lo dispuesto en el Artículo 41 decimosexto H del Código General de Impuestos francés, los rendimientos de las acciones de distribución estarán sujetos a una exención del 40 %.

- **REMUNERACIONES**

Las remuneraciones fijas y variables abonadas durante el ejercicio cerrado el 31/12/2020 por la Sociedad gestora a su personal, proporcionalmente a la inversión realizada en el marco de la actividad de gestión de las FIA, excluyendo la gestión de los OICVM y la gestión de los sub-mandatos, pueden obtenerse previa solicitud por correo al departamento jurídico de las IIC de Lazard Frères Gestion y figuran en el informe anual de la empresa. El Grupo Lazard fija la dotación global de las remuneraciones variables en función de diferentes criterios, incluidos los resultados financieros del Grupo Lazard durante el año transcurrido, teniendo en cuenta los resultados. La Dirección General decide el importe total de las remuneraciones repartidas entre las remuneraciones fijas y variables, respetando la separación absoluta entre el componente fijo y el componente variable de la remuneración. El importe total de las remuneraciones variables se determina teniendo en cuenta el conjunto de riesgos. El importe de la remuneración variable se individualiza a continuación y se determina en parte en función del rendimiento de cada Personal Identificado.

**Personal a 31/12/2020: Contratos de duración determinada y
contratos indefinidos de LFG y LFG-Bélgica (por tanto, sin
becarios, aprendices ni LFG-Corretaje)**

efectivo a 31-12-2020 LFG - LFG-Bélgica	Remuneraciones fijas anuales 2020 en €	Remuneración variable con cargo a 2020 (Cash pagado en 2021 y diferido atribuido en 2021) en €
179	16.522.853	22.155.596

«Personal identificado»

Categoría	Número de empleados	Remuneraciones fijas y variables agregadas 2020 (salarios anuales y bonus cash y diferidos)
Senior Management	3	4.310.982
Otros	51	21.362.196
Total	54	25.673.178

Nota: los importes son importes no cargados

• **INFORMACIÓN ADICIONAL**

El folleto completo de la IIC y los últimos documentos anuales y periódicos se enviarán en el plazo de una semana previa solicitud por escrito del partícipe a:

LAZARD FRERES GESTION SAS
25, rue de Courcelles – 75008 París (Francia)

www.lazardfreresgestion.fr

7. CUENTAS DEL EJERCICIO

BALANCE A 31/12/2020 en EUR

ACTIVO

	31/12/2020
INMOVILIZADO NETO	
DEPÓSITOS	
INSTRUMENTOS FINANCIEROS	518.882.716,24
Acciones y valores asimilados	122.185.023,78
Negociados en un mercado regulado o asimilado	122.185.023,78
No negociados en un mercado regulado asimilado	
Obligaciones y valores asimilados	357.304.025,34
Negociados en un mercado regulado o asimilado	357.304.025,34
No negociados en un mercado regulado 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	37.285.530,66
OICVM y FIA de carácter general destinados a los no profesionales y equivalentes de otros países	37.285.530,66
Otros Fondos destinados a no profesionales y equivalentes de otros países Estados miembros de la UE	
Fondos profesionales de carácter general y equivalentes de otros Estados miembros de la UE y organismos de titulizaciones cotizados	
Otros fondos de inversión profesionales y equivalentes de otros Estados miembros de la UE y organismos de titulizaciones no cotizados	
Otros organismos no europeos	
Operaciones temporales con valores	
Créditos representativos de valores recibidos con pacto de recompra	
Créditos representativos de valores prestados	
Títulos tomados en préstamo	
Títulos cedidos con pacto de recompra	
Otras operaciones temporales	
Instrumentos financieros a plazo	2.108.136,46
Operaciones en un mercado regulado o asimilado	2.108.136,46
Otras operaciones	
Otros instrumentos financieros	
CRÉDITOS	38.704.234,79
Operaciones a plazo sobre divisas	28.625.237,99
Otros	10.078.996,80
CUENTAS FINANCIERAS	6.305.801,05
Efectivo	6.305.801,05
TOTAL DEL ACTIVO	563.892.752,08

PASIVO

	31/12/2020
FONDOS PROPIOS	
Capital	532.697.500,59
Plusvalías y minusvalías netas anteriores no distribuidas (a)	
Remanente (a)	0,21
Plusvalías y minusvalías netas del ejercicio (a,b)	-4.573.959,95
Resultado del ejercicio (a,b)	2.968.700,71
TOTAL DE LOS CAPITALES PROPIOS *	531.092.241,56
<i>* Importe representativo del patrimonio</i>	
INSTRUMENTOS FINANCIEROS	3.262.212,51
Operaciones de cesión de instrumentos financieros	
Operaciones temporales con valores	
Deudas representativas de valores entregados con pacto de recompra	
Deudas representativas de valores prestados	
Otras operaciones temporales	
Instrumentos financieros a plazo	3.262.212,51
Operaciones en un mercado regulado o asimilado	2.505.043,93
Otras operaciones	757.168,58
DEUDAS	29.538.298,01
Operaciones a plazo sobre divisas	28.341.544,10
Otros	1.196.753,91
CUENTAS FINANCIERAS	
Préstamos bancarios corrientes	
Préstamos	
TOTAL DEL PASIVO	563.892.752,08

(a) Incluidas cuentas de regularización

(b) Reducción de las cantidades abonadas a cuenta del ejercicio

FUERA DE BALANCE A 31/12/2020 en EUR

	31/12/2020
OPERACIONES DE COBERTURA	
Compromiso en mercados regulados o asimilados	
Compromiso en mercados extrabursátiles	
Crédito Default Swaps	
ITRAXX EUR XOVER S34	6.300.000,00
Otros compromisos	
OTRAS OPERACIONES	
Compromiso en mercados regulados o asimilados	
Contratos de futuros	
FGBL BUND 10A 0321	81.892.040,00
XEUR FGBX BUX 0321	22.974.480,00
CBOT USUL 30A 0321	76.799.068,28
SP 500 MINI 0321	5.514.968,74
MME MSCI EMER 0321	27.900.208,41
N1 TOKYO NIKK 0321	1.742.166,76
EURO STOXX 50 0321	10.117.500,00
EC EURUSD 0321	11.760.083,36
RY EURJPY 0321	1.625.830,35
Compromiso en mercados extrabursátiles	
Otros compromisos	

CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS A 31/12/2020 en EUR

	31/12/2020
Ingresos de operaciones financieras	
Ingresos de depósitos y de cuentas financieras	4.827,71
Ingresos de acciones y valores asimilados	1.602.372,95
Ingresos de obligaciones y valores asimilados	6.815.680,21
Ingresos de títulos de deuda	-3.510,14
Ingresos de operaciones de financiación de valores	
Ingresos de instrumentos financieros a plazo	
Otros ingresos financieros	
TOTAL (1)	8.419.370,73
Gastos de operaciones financieras	
Gastos de operaciones de financiación de valores	
Gastos de instrumentos financieros a plazo	
Gastos de deudas financieras	228.900,24
Otros gastos financieros	
TOTAL (2)	228.900,24
RESULTADO DE OPERACIONES FINANCIERAS (1-2)	8.190.470,49
Otros ingresos (3)	
Gastos de gestión y dotaciones para amortizaciones (4)	5.499.944,71
RESULTADO NETO DEL EJERCICIO (L. 214-17-1) (1 - 2 + 3 - 4)	2.690.525,78
Regularización de los ingresos del ejercicio (5)	278.174,93
Pagos a cuenta realizados en concepto del ejercicio (6)	
RESULTADO (1 - 2 + 3 - 4 + 5 - 6)	2.968.700,71

ANEXOS CONTABLES

I. REGLAS Y MÉTODOS CONTABLES

Las cuentas anuales se presentan en la forma prevista por el reglamento de la ANC n.º 2014-01 modificado.

Se aplican los principios generales de la contabilidad:

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

El modo de contabilización elegido para el registro de los ingresos de los títulos de renta fija es el de los intereses cobrados.

Las entradas y las cesiones de títulos se contabilizan con gastos excluidos.

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

La duración del ejercicio es de 13 meses y 18 días.

Información sobre las incidencias relacionadas con la crisis de la COVID-19

Las cuentas fueron aprobadas por el Consejo de Administración sobre la base de los elementos disponibles en un contexto evolutivo de crisis sanitaria relacionada con el Covid-19.

Reglas de valoración de los activos

Los instrumentos financieros y valores negociados en un mercado regulado se valoran por el precio de mercado.

o **Los instrumentos del tipo «acciones y valores asimilados»** se valoran por el último precio conocido en su mercado principal.

En su caso, los precios se convierten en euros al tipo de cambio de París del día de valoración (fuente: WM Closing).

o **Instrumentos financieros de renta fija:**

Los instrumentos de renta fija se valoran esencialmente a precio de mercado (mark-to-market), sobre la base de los precios publicados en Bloomberg (BGN) a partir de medias proporcionadas, o de proveedores de precios directamente.

Puede existir una diferencia entre los valores del balance conforme a la valoración arriba indicada y los precios a los que se realizarían efectivamente las cesiones si se liquidara una parte de estos activos en cartera.

o **Los instrumentos del tipo «obligaciones y valores asimilados»** se valoran sobre la base de una media de los precios obtenidos de varios proveedores al final del día.

Los instrumentos financieros para los que no se ha registrado una cotización el día de valoración o cuya cotización se ha corregido se valoran por su valor probable de negociación bajo la responsabilidad de la sociedad de gestión de la SICAV.

Estas valoraciones y su justificación se comunican al auditor cuando efectúa sus controles.

No obstante, los siguientes instrumentos se valoran según los métodos específicos que se indican a continuación:

o **Instrumentos del tipo «títulos de deuda negociables»:**

- **Con una vida residual superior a 3 meses:**

Los títulos de deuda negociables que sean objeto de transacciones significativas se valoran al precio de mercado. Si no hay transacciones significativas, se valoran aplicando un método actuarial, mediante un tipo de referencia ajustado en su caso por un margen representativo de las características intrínsecas del emisor.

Tipo de referencia	
Títulos de deuda negociables en euros	Títulos de deuda negociables en divisas
EURIBOR, Swaps OIS y bonos del Tesoro francés a tipo fijo - 3 - 6 - 9 - 12 meses Bonos del Tesoro francés de interés anual - 18 meses, 2 - 3 - 4 - 5 años	Principales tipos oficiales de los países correspondientes.

- **Con una vida residual igual o inferior a 3 meses:**

Los títulos de deuda negociables con una vida residual igual o inferior a 3 meses se valoran de manera lineal. No obstante, en caso de sensibilidad particular de algunos de estos títulos al mercado, no se aplicará este método.

o **IIC:**

Las participaciones o acciones de instituciones de inversión colectiva se valoran por el valor liquidativo más reciente.

Las participaciones o acciones de instituciones de inversión colectiva cuyo valor liquidativo se publica mensualmente podrán valorarse sobre la base de valores liquidativos intermedios calculados a partir de precios estimados.

o **Adquisiciones / Cesiones temporales de valores:**

Los valores recibidos en operaciones con pacto de recompra (repo) se valoran al precio de contrato aplicando un método actuarial, mediante un tipo de referencia (EONIA diario, tipo interbancario a 1 ó 2 semanas, EURIBOR 1 a 12 meses) correspondiente a la duración del contrato.

Los valores entregados en operaciones repo se continúan valorando a su precio de mercado. La deuda representativa de los valores entregados en operaciones repo se calcula conforme al mismo método que el utilizado para los valores recibidos en operaciones repo.

o **Operaciones con contratos de futuros y opciones:**

Las operaciones en contratos de futuros y opciones se valoran en función de un precio de la sesión en el que la hora considerada se establece con base a la utilizada para valorar los instrumentos subyacentes.

Las posiciones tomadas en contratos de futuros y opciones y operaciones a plazo negociadas en mercados extrabursátiles se valoran al precio de mercado o al equivalente del activo subyacente.

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

Todos los instrumentos financieros de la IIC se negocian en mercados regulados.

➤ **Método de valoración de los compromisos fuera de balance**

Las operaciones fuera de balance se valoran conforme al valor de compromiso.

El valor de compromiso para los contratos de futuros es igual al precio (en la divisa de la SICAV) multiplicado por el número de contratos multiplicado por el nominal.

El valor de compromiso para los contratos de opciones es igual al precio del valor subyacente (en la divisa de la SICAV) multiplicado por el número de contratos, multiplicado por el delta y multiplicado por el nominal del subyacente. El valor de compromiso para los contratos de permuta financiera es igual al importe nominal del contrato (en la divisa de la SICAV)

Gastos de gestión

Los gastos de gestión se calculan en cada valoración.

Se aplica el tipo anual de los gastos de gestión al activo bruto (igual al activo neto antes de la deducción de los gastos de gestión del día), excluidas las IIC gestionadas por Lazard Frères Gestion SAS poseídas, según la fórmula siguiente:

$$\frac{\text{Activo bruto} - \text{IIC gestionadas por Lazard Frères Gestion SAS} \times \text{porcentaje de gastos de funcionamiento y de gestión} \times \text{número de días entre el VL calculado y el VL anterior}}{365 \text{ (o 366 en los años bisiestos)}}$$

Este es el importe que se consigna en la cuenta de resultados de la SICAV y que se abona íntegramente a la sociedad gestora.

La sociedad gestora sufraga los gastos de funcionamiento de la Sicav, y concretamente:

los de gestión financiera;

los de gestión administrativa y contable;

los de la prestación del depositario;

los demás gastos de funcionamiento:

gastos de informes;

los honorarios de auditoría;

los de publicaciones legales (Balo, Petites Affiches, etc.) en su caso.

Estos gastos no incluyen los gastos de transacción.

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

Gastos facturados de la SICAV	Base	Porcentaje/importe	
Gastos de gestión financiera Gastos administrativos externos a la sociedad gestora	Activo neto excluidas las IIC gestionadas por Lazard Frères Gestion SAS	Participación I: 0,75% IVA incluido Tipo máximo Participación D: 0,75% IVA incluido Tipo máximo Participación R: 1,40% IVA incluido Tipo máximo	
Comisiones de movimiento (IVA inc.): (del 0 al 100% percibida por la sociedad gestora y del 0 al 100% percibida por el depositario)	Deducción máxima en cada transacción	Acciones, divisas	Del 0 al 0,20% IVA incluido
		Instrumentos de contratos a plazo y otras operaciones	de 0 a 450 € imp. incl. por contrato
Comisión de rentabilidad	N.A.	Ninguna	

El modo de cálculo del importe de las retrocesiones se define en los contratos de comercialización.

- Si el importe calculado es significativo, se dota una provisión en la cuenta 619.
- El importe definitivo se contabiliza en el momento del pago de las facturas, después de revertir las provisiones, en su caso.

Asignación de las cantidades distribuibles

Definición de las cantidades distribuibles

Las cantidades distribuibles están compuestas por:

El resultado:

El resultado neto del ejercicio es igual al importe de los intereses, intereses de demora, primas y premios, dividendos, primas de asistencia así como cualesquiera otros ingresos relativos a los títulos que componen la cartera, más los ingresos de las cantidades temporalmente disponibles, menos el importe de los gastos de gestión y los costes de los préstamos.

Se suma el remanente más/menos el saldo de la cuenta de periodificación de los ingresos.

Las plusvalías y minusvalías:

Las plusvalías realizadas, netas de gastos, menos las minusvalías realizadas, netas de gastos, registradas durante el ejercicio, más las plusvalías netas de la misma naturaleza registradas en ejercicios anteriores que no hayan sido objeto de distribución o capitalización más/menos el saldo de la cuenta de periodificación de las plusvalías.

Modalidades de asignación de las cantidades distribuibles:

Acción(es)	Asignación del resultado neto	Asignación de las plusvalías o minusvalías netas realizadas
Acción LAZARD PATRIMOINE SRI PC	Capitalización	Capitalización
Acción LAZARD PATRIMOINE SRI PD EUR	Distribución	Capitalización y/o distribución y/o traslado a cuenta por decisión de la SICAV
Acción LAZARD PATRIMOINE SRI RC	Capitalización	Capitalización
Acción LAZARD PATRIMOINE SRI PC H USD	Capitalización	Capitalización

2. EVOLUCIÓN DEL ACTIVO NETO A 31/12/2020 en EUR

	31/12/2020
ACTIVO NETO AL PRINCIPIO DEL EJERCICIO	
Suscripciones (incluidas las comisiones de suscripción percibidas por la IIC)	716.452.352,53
Reembolsos (previa deducción de las comisiones de reembolso percibidas por la IIC)	-219.503.250,59
Plusvalías realizadas en depósitos e instrumentos financieros	15.200.289,03
Minusvalías realizadas en depósitos e instrumentos financieros	-15.610.258,94
Plusvalías realizadas en instrumentos financieros a plazo	37.863.371,18
Minusvalías realizadas en instrumentos financieros a plazo	-40.282.793,67
Gastos de transacciones	-722.622,09
Diferencias de cambio	-7.114.865,37
Variaciones de la diferencia de estimación de depósitos e instrumentos financieros	42.074.595,51
<i>Diferencia de estimación ejercicio N</i>	42.074.595,51
<i>Diferencia de estimación ejercicio N-1</i>	
Variaciones de la diferencia de estimación de los instrumentos financieros a plazo	44.898,19
<i>Diferencia de estimación ejercicio N</i>	44.898,19
<i>Diferencia de estimación ejercicio N-1</i>	
Distribución del ejercicio anterior sobre plusvalías y minusvalías netas	
Distribución del ejercicio anterior del resultado	
Resultado neto del ejercicio antes de la cuenta de periodificación	2.690.525,78
Anticipos pagados en el ejercicio a cuenta de plusvalías y minusvalías netas	
Anticipos pagados en el ejercicio a cuenta del resultado	
Otros elementos	
ACTIVO NETO AL FINAL DEL EJERCICIO	531.092.241,56

3. INFORMACIÓN COMPLEMENTARIA

• 3.1. DESGLOSE POR NATURALEZA JURÍDICA O ECONÓMICA DE LOS INSTRUMENTOS FINANCIEROS

	Importe	%
ACTIVO		
OBLIGACIONES Y VALORES ASIMILADOS		
Obligaciones a tipo fijo negociadas en un mercado regulado o asimilado	354.084.260,61	66,67
Obligaciones a tipo var. / rev. negociadas en un mercado regulado o asimilado	1.315.114,17	0,25
Obligaciones convertibles negociadas en un mercado regulado o asimilado	1.904.650,56	0,36
TOTAL OBLIGACIONES Y VALORES ASIMILADOS	357.304.025,34	67,28
TÍTULOS DE DEUDA		
TOTAL TÍTULOS DE DEUDA		
PASIVO		
OPERACIONES DE CESIÓN DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS		
TOTAL OPERACIONES DE CESIÓN DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS		
FUERA DE BALANCE		
OPERACIONES DE COBERTURA		
de crédito	6.300.000,00	1,19
TOTAL OPERACIONES DE COBERTURA	6.300.000,00	1,19
OTRAS OPERACIONES		
Acciones	45.274.843,91	8,52
Divisas	13.385.913,71	2,53
de tipos	181.665.588,28	34,20
TOTAL OTRAS OPERACIONES	240.326.345,90	45,25

• 3.2. DESGLOSE POR NATURALEZA DE TIPOS DE LAS PARTIDAS DE ACTIVO, PASIVO Y FUERA DE BALANCE

	Tipo fijo	%	Tipo variable	%	Tipo revisable	%	Otros	%
ACTIVO								
Depósitos								
Obligaciones y valores asimilados	354.084.260,61	66,67			3.219.764,73	0,61		
Títulos de deuda								
Operaciones temporales con valores								
Cuentas financieras							6.305.801,05	1,19
PASIVO								
Operaciones temporales con valores								
Cuentas financieras								
FUERA DE BALANCE								
Operaciones de cobertura								
Otras operaciones	181.665.588,28	34,21						

3.3. DESGLOSE POR VENCIMIENTO RESIDUAL DE LAS PARTIDAS DE ACTIVO, PASIVO Y FUERA DE BALANCE (*)

	< 3 meses	%	]3 meses - 1 año]	%	]1 - 3 años]	%	]3 - 5 años]	%	> 5 años	%
ACTIVO										
Depósitos										
Obligaciones y valores asimilados					13.913.286,58	2,62	55.469.821,72	10,44	287.920.917,04	54,21
Títulos de deuda										
Operaciones temporales con valores										
Cuentas financieras	6.305.801,05	1,19								
PASIVO										
Operaciones temporales con valores										
Cuentas financieras										
FUERA DE BALANCE										
Operaciones de cobertura										
Otras operaciones									181.665.588,28	34,21

(*) Las posiciones a plazo de tipos se presentan en función del vencimiento del subyacente.

• 3.4. DESGLOSE POR DIVISA DE COTIZACIÓN O EVALUACIÓN DE LAS PARTIDAS DE ACTIVO, PASIVO Y FUERA DE BALANCE (FUERA DE LA ZONA EURO)

	Divisa 1 USD		Divisa 2 SEK		Divisa 3 JPY		Divisa N OTRA(S)	
	Importe	%	Importe	%	Importe	%	Importe	%
ACTIVO								
Depósitos								
Acciones y valores asimilados	67.185.764,57	12,65	4.621.257,15	0,87	11.985.206,46	2,26	5.008.281,76	0,94
Obligaciones y valores asimilados								
Títulos de deuda								
IIC								
Operaciones temporales con valores								
Créditos	7.494.355,53	1,41	26.999.811,57	5,08	98.398,15	0,02		
Cuentas financieras	3.872.776,63	0,73	3.456,10		1.213.072,94	0,23	573.455,40	0,11
PASIVO								
Operaciones de cesión de instrumentos financieros								
Operaciones temporales con valores								
Deudas								
Cuentas financieras								
FUERA DE BALANCE								
Operaciones de cobertura								
Otras operaciones	121.974.328,79	22,97			3.367.997,11	0,63		

3.5. CRÉDITOS Y DEUDAS: DESGLOSE POR NATURALEZA

	Naturaleza de débito/crédito	31/12/2020
CRÉDITOS		
	Compra a plazo de divisa	28.625.237,99
	Suscripciones a recibir	419.060,30
	Depósitos de garantía en efectivo	8.668.310,62
	Cupones y dividendos en efectivo	171.625,88
	Garantías	820.000,00
TOTAL DE CRÉDITOS		38.704.234,79
DEUDAS		
	Fondos a abonar sobre compra a plazo de divisas	28.341.544,10
	Reembolsos por pagar	562.049,87
	Gastos de gestión fijos	474.704,04
	Garantías	160.000,00
TOTAL DE DEUDAS		29.538.298,01
TOTAL DEUDAS Y CRÉDITOS		9.165.936,78

3.6. FONDOS PROPIOS

• 3.6.1. Número de títulos emitidos o reembolsados

	En acción	En importe
Acción LAZARD PATRIMOINE SRI PC EUR		
Acciones suscritas durante el ejercicio	326.171,569	373.396.677,23
Acciones reembolsadas durante el ejercicio	-110.212,349	-127.307.005,41
Saldo neto de suscripciones/reembolsos	215.959,220	246.089.671,82
Número de acciones en circulación al final del ejercicio	215.959,220	
Acción LAZARD PATRIMOINE SRI PD EUR		
Acciones suscritas durante el ejercicio	21.890,567	24.254.139,78
Acciones reembolsadas durante el ejercicio	-3.184,000	-3.570.120,47
Saldo neto de suscripciones/reembolsos	18.706,567	20.684.019,31
Número de acciones en circulación al final del ejercicio	18.706,567	
Acción LAZARD PATRIMOINE SRI RC EUR		
Acciones suscritas durante el ejercicio	2.802.561,620	315.968.496,14
Acciones reembolsadas durante el ejercicio	-775.720,986	-87.448.839,83
Saldo neto de suscripciones/reembolsos	2.026.840,634	228.519.656,31
Número de acciones en circulación al final del ejercicio	2.026.840,634	
Acción LAZARD PATRIMOINE SRI PC H USD		
Acciones suscritas durante el ejercicio	3.110,779	2.833.039,38
Acciones reembolsadas durante el ejercicio	-1.297,025	-1.177.284,88
Saldo neto de suscripciones/reembolsos	1.813,754	1.655.754,50
Número de acciones en circulación al final del ejercicio	1.813,754	

• 3.6.2. Comisiones de suscripción y/o reembolso

	En importe
Acción LAZARD PATRIMOINE SRI PC EUR	
Total de comisiones percibidas	
Comisiones de suscripción percibidas	
Comisiones de reembolso percibidas	
Acción LAZARD PATRIMOINE SRI PD EUR	
Total de comisiones percibidas	
Comisiones de suscripción percibidas	
Comisiones de reembolso percibidas	
Acción LAZARD PATRIMOINE SRI RC EUR	
Total de comisiones percibidas	
Comisiones de suscripción percibidas	
Comisiones de reembolso percibidas	
Acción LAZARD PATRIMOINE SRI PC H USD	
Total de comisiones percibidas	
Comisiones de suscripción percibidas	
Comisiones de reembolso percibidas	

3.7. GASTOS DE GESTIÓN

	31/12/2020
Acción LAZARD PATRIMOINE SRI PC EUR	
Comisiones de garantía	
Gastos de gestión fijos	1.978.906,29
Porcentaje de gastos de gestión fijos	0,71
Gastos de gestión variables	
Retrocesión de los gastos de gestión	
Acción LAZARD PATRIMOINE SRI PD EUR	
Comisiones de garantía	
Gastos de gestión fijos	157.870,48
Porcentaje de gastos de gestión fijos	0,70
Gastos de gestión variables	
Retrocesión de los gastos de gestión	
Acción LAZARD PATRIMOINE SRI RC EUR	
Comisiones de garantía	
Gastos de gestión fijos	3.359.209,90
Porcentaje de gastos de gestión fijos	1,31
Gastos de gestión variables	
Retrocesión de los gastos de gestión	
Acción LAZARD PATRIMOINE SRI PC H USD	
Comisiones de garantía	
Gastos de gestión fijos	3.958,04
Porcentaje de gastos de gestión fijos	0,73
Gastos de gestión variables	
Retrocesión de los gastos de gestión	

3.8. COMPROMISOS RECIBIDOS Y CONTRAÍDOS

3.8.1. Garantías recibidas por la IIC:

Ninguna.

3.8.2. Otros compromisos recibidos y/o contraídos:

Ninguno.

3.9. INFORMACIÓN ADICIONAL

• 3.9.1. Valor actual de los instrumentos financieros objeto de una adquisición temporal

	31/12/2020
Títulos adquiridos con pacto de recompra	
Títulos tomados en préstamo	

• 3.9.2. Valor actual de los instrumentos financieros constitutivos de depósitos de garantía

	31/12/2020
Instrumentos financieros dados en garantía y mantenidos en su partida de origen	
Instrumentos financieros recibidos como garantía y no registrados en el balance	

• 3.9.3. Instrumentos financieros poseídos, emitidos y/o gestionados por el Grupo

	Código ISIN	Denominaciones	31/12/2020
Acciones			
Obligaciones			
Títulos de deuda negociables			
IIC			37.285.530,66
	FR0010505313	LAZARD EURO CORP HIGH YIELD PC EUR	6.844.532,49
	FR0010941815	LAZARD EURO MONEY MARKET "B"	100.323,56
	FR0000174310	LAZARD SMALL CAPS EURO I	15.722.718,88
	FR0012044519	LAZARD WORLD INNOVATION IC	14.617.955,73
Instrumentos financieros a plazo			
Total de títulos del grupo			37.285.530,66

3.10. TABLA DE ASIGNACIÓN DE LAS CANTIDADES DISTRIBUIBLES

• Tabla de asignación de la cuota de las cantidades distribuibles correspondiente al resultado

	31/12/2020
Saldos pendientes de asignación	
Remanente de ejercicios anteriores	0,21
Resultado	2.968.700,71
Total	2.968.700,92

	31/12/2020
Acción LAZARD PATRIMOINE SRI PC EUR	
Asignación	
Distribución	
Remanente del ejercicio	
Capitalización	2.355.083,44
Total	2.355.083,44

	31/12/2020
Acción LAZARD PATRIMOINE SRI PD EUR	
Asignación	
Distribución	179.208,91
Remanente del ejercicio	176,65
Capitalización	
Total	179.385,56
Información sobre las participaciones que dan derecho a distribución	
Número de participaciones	18.706,567
Distribución unitaria	9,58
Crédito fiscal	
Crédito fiscal asociado a la distribución del resultado	9.022,51

	31/12/2020
Acción LAZARD PATRIMOINE SRI RC EUR	
Asignación	
Distribución	
Remanente del ejercicio	
Capitalización	417.373,47
Total	417.373,47

	31/12/2020
Acción LAZARD PATRIMOINE SRI PC H EUR	
Asignación	
Distribución	
Remanente del ejercicio	
Capitalización	16.858,45
Total	16.858,45

Tabla de asignación de la cuota de las cantidades distribuibles correspondiente a las plusvalías y minusvalías netas

	31/12/2020
Saldos pendientes de asignación	
Plusvalías y minusvalías netas anteriores no distribuidas	
Plusvalías y minusvalías netas del ejercicio	-4.573.959,95
Pagos a cuenta de plusvalías y minusvalías netas del ejercicio	
Total	-4.573.959,95

	31/12/2020
Acción LAZARD PATRIMOINE SRI PC EUR	
Asignación	
Distribución	
Plusvalías y minusvalías netas no distribuidas	
Capitalización	-2.214.664,71
Total	-2.214.664,71

	31/12/2020
Acción LAZARD PATRIMOINE SRI PD EUR	
Asignación	
Distribución	
Plusvalías y minusvalías netas no distribuidas	
Capitalización	-195.152,76
Total	-195.152,76
Información sobre las participaciones que dan derecho a distribución	
Número de participaciones	18.706,567
Distribución unitaria	

	31/12/2020
Acción LAZARD PATRIMOINE SRI RC EUR	
Asignación	
Distribución	
Plusvalías y minusvalías netas no distribuidas	
Capitalización	-2.110.310,33
Total	-2.110.310,33

	31/12/2020
Acción LAZARD PATRIMOINE SRI PC H USD	
Asignación	
Distribución	
Plusvalías y minusvalías netas no distribuidas	
Capitalización	-53.832,15
Total	-53.832,15

3.11. TABLA DE RESULTADOS Y OTROS ELEMENTOS CARACTERÍSTICOS DE LA ENTIDAD DURANTE LOS CINCO ÚLTIMOS EJERCICIOS

	31/12/2020
Activo neto Global en EUR	531.092.241,56
Acción LAZARD PATRIMOINE SRI PC EUR	
Patrimonio	264.041.210,57
Número de títulos	215.959,220
Valor liquidativo unitario	1.222,64
Capitalización unitaria sobre +/- valías netas	-10,25
Capitalización unitaria según resultado	10,90
Acción LAZARD PATRIMOINE SRI PD EUR	
Patrimonio	22.277.673,96
Número de títulos	18.706,567
Valor liquidativo unitario	1.190,90
Capitalización unitaria sobre +/- valías netas	
+/- valías netas unitarias no distribuidas en	
Capitalización unitaria sobre +/- valías netas	-10,43
Distribución unitaria según resultado (*)	9,58
Crédito fiscal unitario	
Capitalización unitaria según resultado	
Acción LAZARD PATRIMOINE SRI RC EUR	
Patrimonio	243.102.543,47
Número de títulos	2.026.840,634
Valor liquidativo unitario	119,94
Capitalización unitaria sobre +/- valías netas	-1,04
Capitalización unitaria según resultado	0,20
Acción LAZARD PATRIMOINE SRI PC H USD	
Patrimonio	2.044.323,93
Número de títulos	1.813,754
Valor liquidativo unitario	1.127,12
Capitalización unitaria sobre +/- valías netas	-29,67
Capitalización unitaria según resultado	9,29

* El crédito fiscal unitario solo se determinará en la fecha de distribución de conformidad con las disposiciones fiscales en vigor.

3.12. INVENTARIO DETALLADO DE LOS INSTRUMENTOS FINANCIEROS en EUR

Designación de los valores	Divisa	Cantidad Número o nominal	Valor actual	% Patrimonio
Acciones y valores asimilados				
Acciones y valores asimilados negociados en un mercado regulado o asimilado				
ALEMANIA				
ALLIANZ SE-REG	EUR	12.245	2.457.571,50	0,46
BMW BAYERISCHE MOTOREN WERKE	EUR	32.150	2.322.194,50	0,44
DEUTSCHE TELEKOM AG	EUR	123.900	1.852.924,50	0,35
SAP SE	EUR	25.080	2.689.077,60	0,51
TOTAL ALEMANIA			9.321.768,10	1,76
ESPAÑA				
BANCO SANTANDER S.A.	EUR	1.005.427	2.551.773,73	0,48
TOTAL ESPAÑA			2.551.773,73	0,48
ESTADOS UNIDOS				
3M CO	USD	14.345	2.049.252,22	0,38
ALPHABET- A	USD	2.245	3.215.787,50	0,61
AMAZON.COM INC	USD	965	2.568.703,73	0,48
BALL CORP	USD	33.860	2.578.623,51	0,48
BANK OF AMERICA CORP	USD	117.335	2.906.643,66	0,55
BECTON DICKINSON	USD	12.280	2.511.300,40	0,47
CHEVRONTXACO CORP	USD	26.275	1.813.512,93	0,34
CISCO SYSTEMS	USD	50.665	1.853.016,84	0,35
ECOLAB	USD	9.955	1.760.339,83	0,33
ESTEE LAUDER COMPANIES INC -A-	USD	12.515	2.722.706,75	0,52
HOME DEPOT INC COM USD0.05	USD	7.725	1.677.017,29	0,32
HONEYWELL INTL	USD	14.895	2.589.323,28	0,49
INTERCONTINENTALEXCHANGE GROUP	USD	20.420	1.924.091,21	0,36
MERCK AND	USD	36.150	2.416.795,39	0,46
MICROSOFT CORP	USD	18.420	3.348.433,98	0,63
MONDELEZ INTERNATIONAL INC	USD	36.780	1.757.612,36	0,33
MORGAN STANLEY	USD	50.805	2.845.545,05	0,54
MOTOROLA SOL. WI	USD	20.470	2.845.104,98	0,53
PARKER-HANNIFIN CORP	USD	10.540	2.346.615,50	0,44
RAYTHEON TECHNO	USD	34.525	2.017.802,91	0,38
ROSS STORES	USD	21.235	2.131.396,63	0,40
TEXAS INSTRUMENTS COM	USD	23.065	3.093.995,71	0,58
THE WALT DISNEY	USD	20.765	3.074.825,47	0,58
VISA INC CLASS A	USD	17.285	3.089.982,47	0,58
TOTAL ESTADOS UNIDOS			59.138.429,60	11,13
FRANCIA				
BNP PARIBAS	EUR	55.825	2.406.336,63	0,46
ESSILORLUXOTTICA	EUR	15.500	1.977.025,00	0,37
LVMH (LOUIS VUITTON - MOET HENNESSY)	EUR	9.615	4.912.303,50	0,93
SANOFI	EUR	39.155	3.081.498,50	0,58
VINCI (EX SGE)	EUR	18.515	1.506.380,40	0,28
TOTAL FRANCIA			13.883.544,03	2,62
IRLANDA				
ACCENTURE PLC - CL A	USD	11.585	2.473.227,78	0,47
MEDTRONIC PLC	USD	28.900	2.766.822,77	0,51
TOTAL IRLANDA			5.240.050,55	0,98

Designación de los valores	Divisa	Cantidad Número o nominal	Valor actual	% Patrimonio
JAPÓN				
ASAHI GROUP HOLDINGS	JPY	62.500	2.099.735,25	0,40
DAIWA HOUSE INDS	JPY	94.400	2.289.654,22	0,43
HITACHI JPY50	JPY	72.300	2.326.526,44	0,44
MURATA MFG CO	JPY	26.000	1.918.219,96	0,36
ORIX CORP	JPY	120.000	1.505.159,89	0,28
TAKEDA CHEM INDS JPY50	JPY	62.100	1.845.910,70	0,35
TOTAL JAPÓN			11.985.206,46	2,26
PAÍSES BAJOS				
ASML HOLDING NV	EUR	10.220	4.062.961,00	0,77
TOTAL PAÍSES BAJOS			4.062.961,00	0,77
REINO UNIDO				
ASTRAZENECA PLC	GBP	35.865	2.934.591,22	0,55
LINDE PLC	USD	13.035	2.807.284,42	0,53
UNILEVER PLC	EUR	71.915	3.564.466,98	0,67
TOTAL REINO UNIDO			9.306.342,62	1,75
SUECIA				
ALFA LAVAL	SEK	111.025	2.500.368,96	0,47
SWEDBANK AB	SEK	147.875	2.120.888,19	0,40
TOTAL SUECIA			4.621.257,15	0,87
SUIZA				
SGS STE GLE SURVEILLANCE NOM	CHF	840	2.073.690,54	0,38
TOTAL SUIZA			2.073.690,54	0,38
TOTAL Acciones y valores asimilados negociados en mercados regulados o asimilados			122.185.023,78	23,00
TOTAL Acciones y valores asimilados			122.185.023,78	23,00
Obligaciones y valores asimilados				
Obligaciones y valores asimilados negociados en un mercado regulado o asimilado				
ALEMANIA				
ALLIANZ SE 4,75 % PERP EMTN	EUR	3.000.000	3.389.985,00	0,64
CMZB FRANCFORT 0.75% 24/03/2026	EUR	500.000	508.775,99	0,09
CMZB FRANCFORT 4.0% 05/12/1930	EUR	1.500.000	1.679.800,58	0,31
CMZB FRANCFORT 6,125% PERP	EUR	1.200.000	1.325.766,08	0,25
INFINEON TECHNOLOGIES AG 3,625% PERP	EUR	500.000	551.929,45	0,11
THYSSENKRUPP AG 2,875% 22-02-24	EUR	250.000	259.229,88	0,06
TOTAL ALEMANIA			7.715.486,98	1,46
AUSTRIA				
ERSTE GR BK 3,375% PERP EMTN	EUR	2.000.000	1.908.966,04	0,36
ERSTE GR BK 5,125% PERP EMTN	EUR	2.000.000	2.169.790,66	0,41
TOTAL AUSTRIA			4.078.756,70	0,77
BÉLGICA				
AGEAS NV 3,875% PERP	EUR	3.000.000	3.262.735,07	0,61
ANHEUSER INBEV SANV 2,125% 02-12-27	EUR	2.000.000	2.282.878,90	0,43

Designación de los valores	Divisa	Cantidad Número o nominal	Valor actual	% Patrimonio
BELFIUS BANK 3,625% PERP	EUR	3.000.000	2.959.039,86	0,55
BELGIUM GOVERNMENT BOND 1,25% 22-04-33	EUR	10.000.000	11961456,16	2,26
CCBGBB 1 10/26/24	EUR	500.000	520.465,10	0,10
FORTIS BK TV07-191272 CV	EUR	1.000.000	842.353,97	0,16
KBC GROUPE 4,25% PERP	EUR	2.000.000	2.117.216,70	0,40
KBC GROUPE SA I,625% 18-09-29	EUR	1.000.000	1.046.277,74	0,20
SOLVAY 1,625% 02-12-22	EUR	400.000	413.111,48	0,07
TOTAL BÉLGICA			25.405.534,98	4,78
DINAMARCA				
DANSKE BK 2.5% 21/06/2029 EMTN	EUR	2.000.000	2.146.903,29	0,40
TOTAL DINAMARCA			2.146.903,29	0,40
ESPAÑA				
BANCO DE SABADELL SA 0,0625% 07-11-25	EUR	1.400.000	1.414.392,38	0,27
BANCO DE SABADELL SA 6,5% PERP	EUR	2.000.000	2.011.326,52	0,37
BANCO SANTANDER 1,125% 23-06-27	EUR	2.000.000	2.133.172,19	0,41
BANCO SANTANDER 1,375% 05-01-26	EUR	1.200.000	1.273.278,00	0,24
BANCO SANTANDER 1,375% 09-02-22	EUR	500.000	515.497,55	0,10
BANCO SANTANDER 4,375% PERP	EUR	2.000.000	2.029.615,05	0,38
BANCO SANTANDER E3R+0,75% 28-03-23	EUR	400.000	403.492,58	0,07
BANKIA SA 3,75% 15-02-29 EMTN	EUR	2.000.000	2.224.278,36	0,42
BANKINTER 0,625% 06-10-27	EUR	1.000.000	1.022.948,22	0,20
BBVA 2,575% 22-02-29 EMTN	EUR	2.000.000	2.153.795,90	0,41
BBVA 6.0% PERP	EUR	2.000.000	2.152.773,33	0,40
BBVA 6,0% PERP	EUR	2.600.000	2.913.727,87	0,55
CAIXABANK 5,25% PERP	EUR	2.000.000	2.059.161,67	0,39
CAIXABANK SA 2,75% 14-07-28	EUR	2.000.000	2.120.319,86	0,40
COMUNIDAD MADRID 0,827% 30-07-27	EUR	3.000.000	3.197.992,64	0,60
GRIFOLS 3.2% 01/05/2025	EUR	250.000	254.404,72	0,05
IBERCAJA 7,0% PERP	EUR	2.000.000	2.114.859,57	0,40
IBERDROLA FINANZAS SAU 0,875% 16-06-25	EUR	3.000.000	3.140.614,32	0,59
IBESM 1 03/07/2024	EUR	200.000	208.698,75	0,04
INSTITUTO DE CRÉDITO OFICIAL 0,2 % 31-01-24	EUR	7.000.000	7.162.315,46	1,35
TELEFONICA EMISIONES SAU 1,069% 05-02-24	EUR	600.000	627.632,74	0,11
TELEFONICA EMISIONES SAU 1,201% 21-08-27	EUR	3.000.000	3.233.355,12	0,61
TOTAL ESPAÑA			44.367.652,80	8,36
ESTADOS UNIDOS				
AT T 0,8 % 04-03-30	EUR	1.875.000	1.947.157,06	0,36
AT T 1,6% 19-05-28	EUR	1.125.000	1.240.357,89	0,24
CGG HOLDING US INC 7,875% 01-05-23	EUR	250.000	257.742,24	0,05
FORD MOTOR CREDIT 1,744% 19-07-24	EUR	500.000	502.651,37	0,09
INTL BK FOR RECONS DEVELOP 0,625% 22-11-27	EUR	6.000.000	6.435.260,55	1,21
IQVIA 3.25% 15/03/2025	EUR	400.000	409.282,22	0,08
TOTAL ESTADOS UNIDOS			10.792.451,33	2,03
FINLANDIA				
NOKIA OYJ 3,125% 15-05-28 EMTN	EUR	300.000	336.709,46	0,06
NORDEA BANK AB PUBL 3,5% PERP	EUR	3.000.000	3.202.458,70	0,60
TOTAL FINLANDIA			3.539.168,16	0,66

Designación de los valores	Divisa	Cantidad Número o nominal	Valor actual	% Patrimonio
FRANCIA				
ACCOR 4,375% PERP	EUR	200.000	206.011,15	0,04
ADP 2,125% 02-10-26	EUR	2.000.000	2.270.499,86	0,42
AGEN FRA 1,375% 17-09-24 EMTN	EUR	7.000.000	7.505.811,85	1,42
AIRBUS GROUP SE 1,625% 07-04-25	EUR	1.500.000	1.614.591,16	0,30
AIR FRANCEKLM 3,75% 12-10-22	EUR	300.000	302.522,36	0,06
AIR LIQ FIN 1,375% 02-04-30	EUR	1.000.000	1.140.452,60	0,22
ALD 0,875% 18-07-22 EMTN	EUR	600.000	611.339,59	0,12
AXA 3,25% 28-05-49 EMTN	EUR	4.000.000	4.765.708,49	0,90
BFCM BANQUE FEDERATIVE CREDIT MUTUEL 1,75% 15/03/2029	EUR	1.000.000	1.140.471,78	0,21
BNP PAR 1.0% 27/06/2024 EMTN	EUR	200.000	208.212,05	0,04
BNP PAR 1,125% 17-04-29 EMTN	EUR	1.200.000	1.277.083,40	0,25
BNP PAR 2,125% 23-01-27 EMTN	EUR	700.000	781.994,44	0,15
BNP PAR 2,375% 20-11-30 EMTN	EUR	2.000.000	2.168.696,30	0,40
BNP PAR CARDIF 1,0% 29-11-24	EUR	500.000	514.164,35	0,10
BNP PARIBAS 0,5% 55-07-25 EMTN	EUR	2.200.000	2.240.718,84	0,43
BOUYGUES 1,125% 24-07-28	EUR	1.600.000	1.747.957,81	0,33
BPCE 1.0% 01/04/2025 EMTN	EUR	1.100.000	1.153.260,72	0,22
BPCE 1,125% 18-01-23 EMTN	EUR	500.000	518.790,20	0,09
BPCE 2,875% 22/04/2026 EMTN	EUR	2.000.000	2.311.383,84	0,44
BPCE 4,625% 18/07/2023	EUR	1.000.000	1.138.427,81	0,21
BPCE E3R+1,05% 09-03-22 EMTN	EUR	300.000	303.489,60	0,06
BQ POSTALE 1,0% 16-10-24 EMTN	EUR	1.000.000	1.040.909,18	0,20
CA 1,0% 22-04-26 EMTN	EUR	1.600.000	1.676.981,59	0,31
CA ASSURANCES 4,25% PERP	EUR	2.000.000	2.329.462,08	0,44
CAFP 2 5/8 12/15/27	EUR	2.000.000	2.339.640,55	0,44
CAPGEMINI SE 1.625% 15/04/2026	EUR	1.600.000	1.749.788,71	0,33
CASINO GUICHARD PERRACHON 4,498% 07-03-24	EUR	200.000	203.665,56	0,03
CMA CGM 7,5% 15-01-26	EUR	500.000	545.068,33	0,11
CNP ASSURANCES 2,0% 27-07-50	EUR	2.000.000	2.147.993,42	0,40
CNP ASSURANCES 4,75% PERP	EUR	2.000.000	2.333.118,90	0,44
CRED AGRI SA 2,625% 17-03-27	EUR	2.000.000	2.292.337,67	0,44
CREDIT MUTUEL ARKEA 1,25% 11-06-29	EUR	1.000.000	1.072.013,29	0,20
CREDIT MUTUEL ARKEA 3,375% 11-03-31	EUR	1.800.000	2.257.190,51	0,42
DASSAULT SYSTMES 0,375% 16-09-29	EUR	1.700.000	1.760.078,70	0,33
ELIS EX HOLDELIS 1,0% 03-04-25	EUR	300.000	300.367,21	0,05
ENGIE 2,125% 30-03-32 EMTN	EUR	2.000.000	2.438.438,49	0,46
ENGIE 3,25% PERP	EUR	2.300.000	2.591.846,81	0,49
ESSILORLUXOTTICA 2,375% 09-04-24	EUR	500.000	547.851,78	0,10
FAURECIA 3,125% 15-06-26	EUR	500.000	516.313,06	0,10
FNAC DARTY 2,625% 30-05-26	EUR	300.000	310.977,63	0,06
FRANCE GOVERNMENT BOND OAT 1,75% 25-06-39	EUR	19.000.000	25.297.196,03	4,76
GROUPE DANONE 1,75% PERP EMTN	EUR	600.000	623.704,36	0,11
INDIGO GROUP SAS 2,125% 16-04-25	EUR	200.000	218.876,97	0,04
JCDECAUX 2,625% 24-04-28	EUR	1.600.000	1.781.881,53	0,34
KERFP 2 3/4 04/08/2024	EUR	500.000	559.699,08	0,10
KERING 0,75% 13-05-28 EMTN	EUR	1.000.000	1.058.289,86	0,20

Designación de los valores	Divisa	Cantidad Número o nominal	Valor actual	% Patrimonio
LIFP 1 04/17/23	EUR	500.000	515.992,74	0,09
LOXAM 6.0% 15/04/2025	EUR	300.000	305.999,50	0,06
MWDP 1 04/20/23	EUR	500.000	514.199,14	0,10
ORANGE 1,625% 07-04-32 EMTN	EUR	600.000	696.266,47	0,14
ORANGE 2,375% PERP	EUR	800.000	859.630,52	0,16
ORANGE 5,25% PERP	EUR	1.000.000	1.188.466,39	0,22
QUATRIM SASU 5,875% 15-01-24	EUR	250.000	262.292,43	0,05
RATP 0,875% 25-05-27 EMTN	EUR	3.000.000	3.239.861,51	0,61
RENAULT CREDIT INTERNATIONAL BANQUE SA 2,625% 18-02-30	EUR	2.500.000	2.588.973,16	0,49
REXEL 2,75%15-06-26	EUR	300.000	307.632,83	0,06
SANOFI 1,0% 01-04-25 EMTN	EUR	800.000	847.558,90	0,16
SCHNEIDER ELECTRIC SE 1,0% 09-04-27	EUR	400.000	430.741,86	0,08
SG 0,5% 13-00-23 EMTN	EUR	1.000.000	1.017.465,71	0,20
SG 1.125% 21/04/2026 EMTN	EUR	4.300.000	4.512.625,87	0,85
SG 1.75% 22/03/2029 EMTN	EUR	1.000.000	1.114.066,16	0,21
SG E3R+0.8% 22/05/2024 EMTN	EUR	400.000	404.466,43	0,08
SNCF EPIC 0,625 % 17-04-30 EMTN	EUR	5.200.000	5.526.369,81	1,04
SOGECAP SA 4,125% 29-12-49	EUR	2.000.000	2.314.661,97	0,43
SOLVAY FINANCE 5,869% PERP	EUR	500.000	590.148,31	0,11
SPCM 2,625% 01-02-29	EUR	200.000	206.270,05	0,04
SPIE 2,625% 18-06-26	EUR	300.000	319.129,64	0,06
STE DES 1,5% 15-01-24 EMTN	EUR	500.000	530.730,08	0,10
SUEZ 1,625% PERP	EUR	1.300.000	1.304.322,32	0,24
TOT 3,875% PERP EMTN	EUR	1.000.000	1.074.405,14	0,21
TOTAL SE 2,0% PERP	EUR	1.750.000	1.829.204,52	0,35
UNIBAIL RODAMCO SE 2,125% PERP	EUR	800.000	757.757,42	0,14
UNIB ROD 1,375% 31-12-26 EMTN	EUR	300.000	318.012,51	0,06
VALE ELE 1,625% 18-03-26 EMTN	EUR	300.000	312.334,36	0,05
VEOLIA ENVIRONNEMENT 0,672% 30-03-22	EUR	300.000	304.447,04	0,05
TOTAL FRANCIA			126.109.312,29	23,75
IRLANDA				
AIB GROUP 1.875% 19/11/2029 EMTN	EUR	4.000.000	4.078.917,53	0,77
BK IRELAND 2,375% 14-10-29	EUR	2.000.000	2.061.241,37	0,39
BK IRELAND GROUP 0.75% 08-07-24	EUR	1.500.000	1.530.591,27	0,29
IRELAND GOVERNMENT BOND 1,35% 18-03-31	EUR	5.000.000	5.920.319,98	1,11
TOTAL IRLANDA			13.591.070,15	2,56
ITALIA				
ASS GENERALI 2,124% 01-10-30	EUR	1.000.000	1.071.361,41	0,20
ASS GENERALI 3,875% 29-01-29	EUR	2.500.000	3.073.510,04	0,58
ENEL 2,25% PERP	EUR	750.000	788.720,50	0,15
ENEL 2.5% 24/11/1978	EUR	1.000.000	1.047.716,71	0,20
ENI 1,25% 8-05-26 EMTN	EUR	3.000.000	3.210.675,62	0,61
ENI 3,375% PERP	EUR	750.000	812.356,59	0,15
IGIM 0 1/4 06/24/25	EUR	3.000.000	3.048.826,85	0,58
INTE 1,0% 19-11-26 EMTN	EUR	2.000.000	2.080.645,34	0,39
INTE 2.125% 26-05-25 EMTN	EUR	2.000.000	2.191.542,19	0,41
INTE 3,75% PERP	EUR	4.000.000	3.884.536,74	0,73

Designación de los valores	Divisa	Cantidad Número o nominal	Valor actual	% Patrimonio
MEDIOBANCABCA CREDITO FINANZ 1.125% 23/04/2025	EUR	850.000	880.156,61	0,16
MEDIOBANCABCA CREDITO FINANZ 1.625% 07/01/2025	EUR	1.500.000	1.609.861,80	0,30
SAIP FIN 3,75% 08-09-23 EMTN	EUR	500.000	538.075,51	0,10
SNAM 0,875% 25-10-26 EMTN	EUR	3.000.000	3.163.248,08	0,59
TELECOM ITALIA 5,25% 10/02/22	EUR	300.000	332.415,32	0,06
TELECOM ITALIA SPA EX OLIVETTI 4.0% 11/04/2024	EUR	500.000	556.829,73	0,11
TRASMISSIONE ELETTRICITA RETE NAZIONALE 0,125% 2507-25	EUR	3.000.000	3.042.844,93	0,58
UNICREDIT 1.25% 16/06/2026 EMTN	EUR	4.000.000	4.184.908,22	0,79
UNICREDIT 3,875% PERP EMTN	EUR	1.000.000	904.798,05	0,17
UNICREDIT SPA 6,95% 31/10/2022	EUR	500.000	563.188,56	0,10
UNICREDIT SPA 7,5% PERP	EUR	2.000.000	2.336.408,90	0,44
UNIPOL GRUPPO SPA EX UNIPOL SPA CIA 3,25% 23-09-30	EUR	1.200.000	1.279.956,33	0,24
TOTAL ITALIA			40.602.584,03	7,64
LUXEMBURGO				
AGEASFINLUX SA E3M 12/99 CV	EUR	1.500.000	1.062.296,59	0,20
ALTICE FRANCE 8,0% 15-05-27	EUR	500.000	549.825,56	0,10
ARCELLOR MITTAL 2.25% 17/01/2024	EUR	250.000	266.449,32	0,05
ARD FINANCE SA 5,0% 30-06-27	EUR	250.000	255.903,61	0,05
FIAT FIN 4.75% 15-07-22 EMTN	EUR	500.000	545.584,42	0,10
GESTAMP FUND LUX 3,5% 15-05-23	EUR	300.000	304.167,33	0,06
HANE FINA LUX 3,5% 15-06-24	EUR	300.000	316.859,83	0,06
SOCI EURO DES SAT 4,625% PERP	EUR	600.000	618.498,08	0,12
ZF FINANCE 3,75% 21-09-28 EMTN	EUR	600.000	652.662,25	0,12
TOTAL LUXEMBURGO			4.572.246,99	0,86
MÉXICO				
PETROLEOS MEXICANOS 3,75% 21-02-24	EUR	500.000	524.169,71	0,10
TOTAL MÉXICO			524.169,71	0,10
PAÍSES BAJOS				
ABN AMRO BANK NV 4,75% PERP	EUR	3.000.000	3.261.307,87	0,61
AEGON 5,625% 29-12-49	EUR	3.000.000	3.607.130,96	0,68
ED 2,375% 23-03-23 EMTN	EUR	400.000	430.309,89	0,08
ENEL FINA INT 1,375% 01-06-26	EUR	3.000.000	3.251.871,99	0,62
ENEL FINANCE INTL NV 0,375% 17-06-27	EUR	3.000.000	3.069.466,03	0,58
GAS NATU FENO 4,125% 30-11-49	EUR	1.000.000	1.062.279,66	0,20
IBERDROLA INTL BV 2,625% PERP	EUR	500.000	540.360,79	0,11
IBERDROLA INTL BV 3,25% PERP	EUR	500.000	563.647,84	0,11
ING GROEP NV 1.0% 20/09/2023	EUR	300.000	310.794,45	0,05
ING GROEP NV 1.125% 14/02/2025	EUR	500.000	528.797,75	0,10
NATURGY FINANCE BV 1,25% 15-01-26	EUR	2.000.000	2.139.210,68	0,40
NETHERLANDS GOVERNMENT 0,5% 15-01-40	EUR	12.000.000	13.850.020,66	2,61
RABOBK 0.75% 29/08/2023	EUR	400.000	411.202,27	0,07
RABOBK 4,625% PERP	EUR	2.000.000	2.189.758,85	0,41
REPSOL INTL FINANCE BV 2.0% 15/12/2025	EUR	1.000.000	1.096.795,68	0,21
VOLKSWAGEN INTL FINANCE NV 4.247% PERP	EUR	750.000	837.786,68	0,16
TELEFONICA EUROPE BV 4,375% PERP	EUR	1.000.000	1.123.199,32	0,21
TEVA PHAR FIN 1.125% 15/10/2024	EUR	500.000	466.908,70	0,08
ZF EUROPE FINANCE BV 2.5% 23/10/2027	EUR	300.000	304.855,05	0,06

Designación de los valores	Divisa	Cantidad Número o nominal	Valor actual	% Patrimonio
ZIGGO BV 4,25% 15-01-27	EUR	250.000	213.616,89	0,04
TOTAL PAÍSES BAJOS			39.259.322,01	7,39
PORTUGAL				
BCP 3,871 % 27-03-30 EMTN	EUR	3.500.000	3.480.958,47	0,65
CAIXA GEN 1.25% 25/11/2024 EMTN	EUR	1.500.000	1.544.503,66	0,30
CAIXA GERAL DE DEPOSITOS 10,75% PERP	EUR	2.000.000	2.209.026,11	0,42
ENERGIAS DE PORTUGAL EDP 1.625% 15/04/2027	EUR	1.500.000	1.653.731,92	0,31
ENERGIAS DE PORTUGAL EDP 1,7% 20-07-80	EUR	500.000	503.708,12	0,09
NOS SGPS 1,125% 02-05-23	EUR	500.000	514.939,42	0,10
TOTAL PORTUGAL			9.906.867,70	1,87
REINO UNIDO				
AVIS BUDGET FINANCE 4,75% 30-01-26	EUR	250.000	250.591,60	0,04
BARCLAYS 0,625% 14-11-23 EMTN	EUR	1.000.000	1.012.780,41	0,19
BARCLAYS 3,375% 02-04-25 EMTN	EUR	1.800.000	2.033.325,86	0,38
BARCLAYS PLC 2.0% 07-02-28	EUR	1.500.000	1.562.110,08	0,30
HSBC 0.875% 06/09/2024	EUR	500.000	519.630,34	0,10
HSBC HOLDINGS PLC 4.75% PERP	EUR	2.000.000	2.234.592,43	0,42
HSBC HOLDINGS PLC 5.25% PERP	EUR	2.000.000	2.124.196,13	0,40
IGLO FOODS SALTO 3,25% 15-05-24	EUR	300.000	305.747,75	0,06
INEOS GROUP 5,375% 01-08-24	EUR	300.000	311.312,42	0,06
INTE GAME TEC 4,75% 15-02-23	EUR	250.000	267.051,81	0,05
JAGUAR LAND ROVER 6,875% 15-11-26	EUR	200.000	208.041,72	0,04
LLOYDS BANKING GROUP 1.0% 09/11/2023	EUR	1.000.000	1.033.601,64	0,19
LLOYDS BANKING GROUP 3,5% 01-04-26	EUR	2.000.000	2.330.216,85	0,44
NATIONWIDE BUILDING SOCIETY 1,5% 08-03-26	EUR	1.500.000	1.609.165,58	0,30
NGG FINANCE 1,625% 05-12-79	EUR	600.000	611.886,08	0,11
ROYAL BANK OF SCOTLAND GROUP 2,0% 08-03-23	EUR	300.000	312.423,88	0,06
STAN 3,125% 19-11-24 EMTN	EUR	1.000.000	1.106.468,97	0,21
STANDARD CHARTERED 2,5% 09-09-30	EUR	1.300.000	1.404.977,85	0,27
VODAFONE GROUP 3,1% 03-01-79	EUR	700.000	726.925,40	0,14
TOTAL REINO UNIDO			19.965.046,80	3,76
SUECIA				
AKELIUS RESIDENTIAL PROPERTY AB 3,875% 05-10-78	EUR	300.000	322.040,14	0,06
DOMETIC GROUP AB 3,0% 08-05-26	EUR	500.000	527.662,71	0,10
VOLVO CAR AB 2,125% 02-04-24	EUR	300.000	315.089,98	0,06
TOTAL SUECIA			1.164.792,83	0,22
SUIZA				
CRED SUIS SA GROUP AG 1.0% 24/06/2027	EUR	1.500.000	1.571.546,20	0,30
CRED SUIS SA GROUP AG 3,25% 02-04-26	EUR	1.000.000	1.156.633,42	0,21
UBS GROUP AG 1,5% 30-11-24	EUR	300.000	314.245,34	0,06
UBS GROUP AG 1,75% 16-11-22	EUR	500.000	520.233,63	0,10
TOTAL SUIZA			3.562.658,59	0,67
TOTAL Obligaciones y títulos equivalentes negociados en mercados regulados o asimilados			357.304.025,34	67,28
TOTAL Obligaciones y valores asimilados			357.304.025,34	67,28
Instituciones de inversión colectiva				

Designación de los valores	Divisa	Cantidad Número o nominal	Valor actual	% Patrimonio
OICVM y FIA de carácter general destinados a los no profesionales y equivalentes de otros países				
FRANCIA				
LAZARD EURO CORP HIGH YIELD PC EUR	EUR	3.747	6.844.532,49	1,29
LAZARD EURO MONEY MARKET "B"	EUR	0,098	100.323,56	0,02
LAZARD SMALL CAPS EURO I	EUR	19.778	15.722.718,88	2,96
LAZARD WORLD INNOVATION IC	EUR	82.967	14.617.955,73	2,75
TOTAL FRANCIA			37.285.530,66	7,02
TOTAL OICVM y FIA de carácter general destinados a los no profesionales y equivalentes de otros países			37.285.530,66	7,02
TOTAL Organismos de inversión colectiva			37.285.530,66	7,02
Instrumentos financieros a plazo				
Compromisos a plazo firmes				
Compromisos a plazo firmes en mercados regulados o asimilados				
CBOT USUL 30A 0321	USD	-440	545.926,81	0,10
EC EURUSD 0321	USD	94	88.733,60	0,02
EURO STOXX 50 0321	EUR	-285	-65.670,00	-0,01
FGBL BUND 10A 0321	EUR	-461	-350.360,00	-0,07
MME MSCI EMER 0321	USD	530	849.282,82	0,16
N1 TOKYO NIKK 0321	JPY	16	44.963,23	0,01
RY EURJPY 0321	JPY	-13	-1.093,41	
SP 500 MINI 0321	USD	-36	-146.516,28	-0,03
XEUR FGBX BUX 0321	EUR	-102	-163.200,00	-0,03
TOTAL Compromisos a plazo firmes en mercados regulados o asimilados			802.066,77	0,15
TOTAL Compromisos a plazo firmes			802.066,77	0,15
Otros instrumentos financieros a plazo				
Crédito Default Swap				
ITRAXX EUR XOVER S34	EUR	-6.300.000	-757.168,58	-0,14
TOTAL Crédito Default Swap			-757.168,58	-0,14
TOTAL Otros instrumentos financieros a plazo			-757.168,58	-0,14
TOTAL Instrumentos financieros a plazo			44.898,19	0,01
Constitución de márgenes				
CONSTITUCIÓN MARGEN CACEIS	USD	-2.139.781,74	-1.748.830,65	-0,33
CONSTITUCIÓN MARGEN CACEIS	JPY	-3.710.625	-29.373,53	
CONSTITUCIÓN MARGEN CACEIS	EUR	579.230	579.230,00	0,10
CONSTITUCIÓN MARGEN CACEIS	GBP	-0,05	-0,06	0,01
TOTAL Constitución de márgenes			-1.198.974,24	-0,22
Créditos			38.704.234,79	7,28
Deudas			-29.538.298,01	-5,56
Cuentas financieras			6.305.801,05	1,19
Patrimonio			531.092.241,56	100,00

Acción LAZARD PATRIMOINE SRI PD EUR	EUR	18.706,567	1.190,90
Acción LAZARD PATRIMOINE SRI RC	EUR	2.026.840,634	119,94
Acción LAZARD PATRIMOINE SRI PC	EUR	215.959,220	1.222,64
Acción LAZARD PATRIMOINE SRI PC H USD	USD	1.813,754	1.127,12

INFORMACIÓN COMPLEMENTARIA RELATIVA AL RÉGIMEN TRIBUTARIO DEL CUPÓN

Desglose del cupón: Acción LAZARD PATRIMOINE SRI Participación PD EUR

	NETO GLOBAL	DIVISA	NETO UNITARIO	DIVISA
Ingresos sujetos a una retención en origen obligatoria no liberatoria	113.174,73	EUR	6,05	EUR
Acciones que dan derecho a reducción y están sujetas a una retención en origen obligatoria no liberatoria	66.034,18	EUR	3,53	EUR
Otros ingresos que no dan derecho a reducción y sujetos a una retención en origen obligatoria no liberatoria				
Ingresos no declarables y que no tributan				
Importe de las cantidades distribuidas de las plusvalías y minusvalías				
TOTAL	179.208,91	EUR	9,58	EUR

TEXTO DE LAS RESOLUCIONES

LAZARD MULTI ASSETS

Sociedad de inversión de capital variable

121, Boulevard Haussmann - 75008 París (Francia)

Inscrita con el n.º 882.094.428 en el Registro Mercantil de PARÍS

RESOLUCIÓN DE ASIGNACIÓN DE LAS CANTIDADES DISTRIBUIBLES DEL EJERCICIO DEL COMPARTIMENTO LAZARD PATRIMOINE SRI

EJERCICIO CERRADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2020

Segunda resolución

La Junta General aprueba los importes distribuibles del ejercicio que ascienden a:

2.968.700,92 €	suma distribuible correspondiente al resultado
-4.573.959,95 €	suma distribuible correspondiente a las plusvalías y minusvalías netas

y decide su asignación de la siguiente forma:

1- Suma distribuible correspondiente al resultado

- Acción PC EUR: Capitalización: 2.355.083,44
- Acción PD EUR: Distribución: 179.208,91
- Acción RC EUR: Capitalización: 417.373,47
- Acción PC H USD: Capitalización: 16.858,45

Cada accionista titular de acciones de categoría «PD EUR» en la fecha de separación recibirá un dividendo neto de 9,58 €.

2- Cantidad distribuible correspondiente a las plusvalías y minusvalías netas

- Acción PC EUR: Capitalización: -2.214.664,71
- Acción PD EUR: Capitalización: -195.152,76
- Acción RC EUR: Capitalización: -2.110.310,33
- Acción PC H USD: Capitalización: -53.832,15

Tratándose del 1^{er} ejercicio aún no se ha distribuido ningún resultado.

LAZARD PATRIMOINE MODERATO

Datos Fundamentales para el Inversor

El presente documento recoge los datos fundamentales sobre este Compartimento que el inversor debe conocer. No se trata de material de promoción comercial. La ley exige que se facilite esta información para ayudarle a comprender la naturaleza del Compartimento y los riesgos que comporta invertir en él. Es aconsejable que lea el documento para poder tomar una decisión sobre la conveniencia o no de invertir en él con conocimiento de causa.

LAZARD PATRIMOINE MODERATO**Compartimento de la Sicav LAZARD MULTI ASSETS**

LAZARD FRÈRES GESTION SAS

FR0011261163 - PC EUR

Objetivo y política de inversión

Objetivo de gestión: El objetivo de gestión es lograr, durante el período de inversión recomendado superior a 3 años, un rendimiento neto superior al siguiente índice de referencia compuesto: 10% MSCI All Countries NR € + 90% ICE BofAML Euro Broad Market index. El índice de referencia se reajusta mensualmente y sus componentes se expresan en euros; los dividendos o cupones netos se reinvierten.

Política de inversión: Basándose en una asignación discrecional y tratando de optimizar el perfil de riesgo/rendimiento, se trata de alcanzar el objetivo de gestión mediante la construcción de una cartera con baja volatilidad, seleccionando clases de activos que generalmente no presentan correlación entre sí o una correlación negativa (es decir, el valor de los activos podrá evolucionar en sentido inverso).

En este sentido, durante el horizonte de inversión recomendado, el nivel de volatilidad de la asignación estratégica debería de situarse en torno al 3,5% y generalmente por debajo del 5%.

La ponderación en renta variable y la exposición acumulada a deuda *high yield* y subordinada financiera se definen de forma discrecional, conforme al escenario bursátil anticipado por Lazard Frères Gestion y respetando los márgenes de maniobra. Por último, la construcción de la cartera final se basa en una optimización cuyo objetivo es reducir la volatilidad de la cartera seleccionando los activos con una menor correlación entre ellos.

Los rendimientos esperados y los riesgos asociados a cada clase de activos se han determinado sobre la base de datos históricos a largo plazo (más de 10 años).

Las inversiones se realizarán tanto directamente como a través de IIC.

La asignación estratégica se compondrá principalmente de valores de renta fija, y se completará con una exposición accesoria a los mercados de renta variable.

Se invertirá en títulos de deuda pública y de deuda corporativa de grado de inversión o equivalente según el análisis de la sociedad gestora, junto con bonos de grado especulativo/*high yield* o equivalente según el análisis de la sociedad gestora (con un límite máximo del 15% del patrimonio), obligaciones convertibles (con un límite máximo del 15% del patrimonio) y/o acciones de empresas francesas y de otros países de cualquier capitalización bursátil, sin ninguna zona geográfica preponderante (con un límite máximo del 20% del patrimonio).

Los títulos de deuda pública, gracias a una correlación generalmente negativa con los activos de riesgo como las acciones, tendrán una función de amortiguación en los períodos de baja de los mercados de renta variable.

La asignación meta debería presentar durante la colocación recomendada los rangos siguientes:

- exposición del 0 al 100% del patrimonio para el monetario,
- exposición del 0 al 100% del patrimonio para la deuda pública;
- exposición de 0 al 60% máximo del patrimonio para la deuda privada,
- exposición del 0 al 20% máximo del patrimonio para la renta variable.

Con el fin de limitar el riesgo de baja del valor liquidativo, podrá adoptarse una cobertura táctica. La decisión de cobertura dependerá del rendimiento de la asignación estratégica observado a diario.

Perfil de riesgo y remuneración

Cuanto menor sea el riesgo, potencialmente menor será la rentabilidad

Cuanto mayor sea el riesgo, potencialmente mayor será la rentabilidad

**Explicación del indicador y sus principales límites:**

La exposición diversificada al mercado de renta variable, al riesgo de tipo de interés y de cambio explica la clasificación del Compartimento en esta categoría.

Los datos históricos utilizados pueden no constituir una indicación fiable del futuro perfil de riesgo del compartimento. No hay ninguna garantía de que la categoría indicada vaya a permanecer inalterada y la clasificación puede variar a lo largo del tiempo. La categoría más baja no es sinónimo de inversión libre de riesgo. No se ofrece ninguna garantía del capital invertido.

La cobertura táctica no comportará una exposición global negativa a renta variable ni una sensibilidad neta negativa a los tipos de interés. En caso de una reducción anormal de la rentabilidad de la asignación estratégica con respecto a la volatilidad objetivo, se adoptará una cobertura parcial o total de los elementos más volátiles mediante la venta de contratos de futuros. Para retirar la cobertura, deberá estar sujeta a una recuperación de la rentabilidad de la asignación estratégica. El objetivo de la estrategia de cobertura no es obtener una rentabilidad adicional a medio plazo, sino contener la volatilidad de la cartera y, por consiguiente, el riesgo de reducción del valor liquidativo. La cobertura táctica se activa mediante unas señales sistemáticas, no se basa en ninguna anticipación y su fin es proteger la cartera de las caídas bruscas del mercado.

El nivel de volatilidad de la cartera se define a priori y será objeto de un control mensual. La asignación óptima se ajustará si el nivel de volatilidad ex ante se aleja al alza de su objetivo del 3,5%. De lo contrario, la asignación estratégica se mantendrá sin cambios.

El gestor puede emplear futuros, opciones y operaciones a plazo sobre divisas, negociados en mercados regulados, organizados y/o extrabursátiles, a fines de cobertura y/o para aumentar la exposición de la cartera al riesgo de renta variable, de tipos o de cambio.

La cartera puede invertir hasta un 100% en participaciones o acciones de OICVM franceses o europeos, con un límite máximo del 30% en participaciones o acciones de FIA de derecho francés o establecidos en la Unión Europea o de fondos de inversión extranjeros que respeten los 4 criterios del artículo R.214-13 del Código Monetario y Financiero francés.

Únicamente se invierte en IIC que no inviertan a su vez más del 10% de su patrimonio en otras IIC.

La cartera también puede invertir hasta el 100% del patrimonio en títulos de deuda negociables franceses o extranjeros y hasta un máximo del 20% del patrimonio en títulos que incorporen derivados.

Asignación de las cantidades distribuibles:

Asignación del resultado neto: Capitalización Asignación de las plusvalías netas realizadas: Capitalización

Horizonte de inversión recomendado: Este Compartimento puede no ser adecuado para inversores que prevean retirar su inversión en un plazo de 3 años.

Facultad de reembolso: Las órdenes se ejecutan conforme a la siguiente tabla:

D hábil	Día de determinación del VL (D)	D+1 hábil	D+2 hábiles
Recepción diaria de las órdenes y centralización diaria antes de las 12:00 (hora de París) de las órdenes de reembolso	Ejecución de la orden como muy tarde el día D	Publicación del valor de los liquidativos	Liquidación de los reembolsos

Otros factores de riesgo importantes no considerados en el indicador:

- **Riesgo de crédito:** riesgo eventual de deterioro de la solvencia o de impago de un emisor que comporte una reducción del precio del título.
- **Riesgo de contraparte:** Riesgo de incumplimiento de una contraparte que la lleva a un impago.
- **Riesgo de liquidez:** Riesgo vinculado a la baja liquidez de los mercados subyacentes, lo que los hace sensibles a movimientos significativos de compras y ventas.
- **Riesgo asociado a los derivados:** El uso de este tipo de instrumentos financieros puede aumentar el riesgo de pérdidas.

La ocurrencia de uno de estos riesgos podrá comportar una reducción del valor liquidativo del compartimento. En el folleto figuran los demás riesgos.

Datos Fundamentales para el Inversor

El presente documento recoge los datos fundamentales sobre este Compartimento que el inversor debe conocer. No se trata de material de promoción comercial. La ley exige que se facilite esta información para ayudarle a comprender la naturaleza del Compartimento y los riesgos que comporta invertir en él. Es aconsejable que lea el documento para poder tomar una decisión sobre la conveniencia o no de invertir en él con conocimiento de causa.

LAZARD PATRIMOINE MODERATO**Compartimento de la Sicav LAZARD MULTI ASSETS**

LAZARD FRÈRES GESTION SAS

FR0013520798 - RC EUR

Objetivo y política de inversión

Objetivo de gestión: El objetivo de gestión es lograr, durante el período de inversión recomendado superior a 3 años, un rendimiento neto de gastos superior al siguiente índice de referencia compuesto: 10% MSCI All Countries NR € + 90% ICE BofAML Euro Broad Market index. El índice de referencia se reajusta mensualmente y sus componentes se expresan en euros; los dividendos o cupones netos se reinvierten.

Política de inversión: Basándose en una asignación discrecional y tratando de optimizar el perfil de riesgo/rendimiento, se trata de alcanzar el objetivo de gestión del Compartimento mediante la construcción de una cartera con baja volatilidad, seleccionando clases de activos que generalmente no presentan correlación entre sí o una correlación negativa (es decir, el valor de los activos podrá evolucionar en sentido inverso).

En este sentido, durante el horizonte de inversión recomendado, el nivel de volatilidad de la asignación estratégica debería de situarse en torno al 3,5% y generalmente por debajo del 5%.

La ponderación en renta variable y la exposición acumulada a deuda *high yield* y subordinada financiera se definen de forma discrecional, conforme al escenario bursátil anticipado por Lazard Frères Gestion y respetando los márgenes de maniobra. Por último, la construcción de la cartera final se basa en una optimización cuyo objetivo es reducir la volatilidad de la cartera seleccionando los activos con una menor correlación entre ellos.

Los rendimientos esperados y los riesgos asociados a cada clase de activos se han determinado sobre la base de datos históricos a largo plazo (más de 10 años).

Las inversiones se realizarán tanto directamente como a través de IIC.

La asignación estratégica se compondrá principalmente de valores de renta fija, y se completará con una exposición accesoria a los mercados de renta variable.

Se invertirá en títulos de deuda pública y de deuda corporativa de grado de inversión o equivalente según el análisis de la sociedad gestora, junto con bonos de grado especulativo/*high yield* o equivalente según el análisis de la sociedad gestora (con un límite máximo del 15% del patrimonio), obligaciones convertibles (con un límite máximo del 15% del patrimonio) y/o acciones de empresas francesas y de otros países de cualquier capitalización bursátil, sin ninguna zona geográfica preponderante (con un límite máximo del 20% del patrimonio).

Los títulos de deuda pública, gracias a una correlación generalmente negativa con los activos de riesgo como las acciones, tendrán una función de amortiguación en los períodos de baja de los mercados de renta variable.

La asignación meta debería presentar durante la colocación recomendada los rangos siguientes:

- exposición del 0 al 100% del activo neto para el monetario,
- exposición del 0 al 100% del activo neto para la deuda pública,
- exposición del 0 al 60% máximo del activo neto para la deuda privada,
- exposición del 0 al 20% máximo del activo neto para la renta variable.

Con el fin de limitar el riesgo de baja del valor liquidativo, podrá adoptarse una cobertura táctica. La decisión de cobertura dependerá del rendimiento de la asignación estratégica observado a diario.

Perfil de riesgo y remuneración

Cuanto menor sea el riesgo, potencialmente menor será la rentabilidad

Cuanto mayor sea el riesgo, potencialmente mayor será la rentabilidad

**Explicación del indicador y sus principales límites:**

La exposición diversificada al mercado de renta variable, al riesgo de tipo de interés y de cambio explica la clasificación del Compartimento en esta categoría.

Los datos históricos utilizados pueden no constituir una indicación fiable del futuro perfil de riesgo del compartimento. No hay ninguna garantía de que la categoría indicada vaya a permanecer inalterada y la clasificación puede variar a lo largo del tiempo. La categoría más baja no es sinónimo de inversión libre de riesgo. No se ofrece ninguna garantía del capital invertido.

La cobertura táctica no comportará una exposición global negativa a renta variable ni una sensibilidad negativa neta a los tipos de interés. En caso de una reducción anormal de la rentabilidad de la asignación estratégica con respecto a la volatilidad objetivo, se adoptará una cobertura parcial o total de los elementos más volátiles mediante la venta de contratos de futuros. Para retirar la cobertura, deberá estar sujeta a una recuperación de la rentabilidad de la asignación estratégica. El objetivo de la estrategia de cobertura no es obtener una rentabilidad adicional a medio plazo, sino contener la volatilidad de la cartera y, por consiguiente, el riesgo de reducción del valor liquidativo. La cobertura táctica se activa mediante unas señales sistemáticas, no se basa en ninguna anticipación y su fin es proteger la cartera de las caídas bruscas del mercado.

El nivel de volatilidad de la cartera se define a priori y será objeto de un control mensual. La asignación óptima se ajustará si el nivel de volatilidad ex ante se aleja al alza de su objetivo del 3,5%. De lo contrario, la asignación estratégica se mantendrá sin cambios.

El gestor puede emplear futuros, opciones y operaciones a plazo sobre divisas, negociados en mercados regulados, organizados y/o extrabursátiles, a fines de cobertura y/o para aumentar la exposición de la cartera al riesgo de renta variable, de tipos o de cambio.

La cartera puede invertir hasta un 100% en participaciones o acciones de OICVM franceses o europeos, con un límite máximo del 30% en participaciones o acciones de FIA de derecho francés o establecidos en la Unión Europea o de fondos de inversión extranjeros que respeten los 4 criterios del artículo R.214-13 del Código Monetario y Financiero francés.

Únicamente se invierte en IIC que no inviertan a su vez más del 10% de su patrimonio en otras IIC.

La cartera también puede invertir hasta el 100% del patrimonio en títulos de deuda negociables franceses o extranjeros y hasta un máximo del 20% del patrimonio en títulos que incorporen derivados.

Asignación de las cantidades distribuibles:

Asignación del resultado neto: Capitalización

Asignación de las plusvalías netas realizadas: Capitalización

Horizonte de inversión recomendado: Este Compartimento puede no ser adecuado para inversores que prevean retirar su inversión en un plazo de 3 años.

Facultad de reembolso: Las órdenes se ejecutan conforme a la siguiente tabla:

D hábil	Día de determinación del VL (D)	D+1 hábil	D+2 hábiles
Recepción diaria de las órdenes y centralización diaria antes de las 12:00 (hora de París) de las órdenes de reembolso	Ejecución de la orden como muy tarde el día D	Publicación del valor liquidativo	Liquidación de los reembolsos

Otros factores de riesgo importantes no considerados en el indicador:

- **Riesgo de crédito:** riesgo eventual de deterioro de la solvencia o de impago de un emisor que comporte una reducción del precio del título.
- **Riesgo de contraparte:** Riesgo de incumplimiento de una contraparte que la lleva a un impago.
- **Riesgo de liquidez:** Riesgo vinculado a la baja liquidez de los mercados subyacentes, lo que los hace sensibles a movimientos significativos de compras y ventas.
- **Riesgo asociado a los derivados:** El uso de este tipo de instrumentos financieros puede aumentar el riesgo de pérdidas.

La ocurrencia de uno de estos riesgos podrá comportar una reducción del valor liquidativo del compartimento. En el folleto figuran los demás riesgos.

Datos Fundamentales para el Inversor

El presente documento recoge los datos fundamentales sobre este Compartimento que el inversor debe conocer. No se trata de material de promoción comercial. La ley exige que se facilite esta información para ayudarle a comprender la naturaleza del Compartimento y los riesgos que comporta invertir en él. Es aconsejable que lea el documento para poder tomar una decisión sobre la conveniencia o no de invertir en él con conocimiento de causa.

LAZARD PATRIMOINE MODERATO**Compartimento de la Sicav LAZARD MULTI ASSETS**

LAZARD FRÈRES GESTION SAS

FR0013520806 - PD EUR

Objetivo y política de inversión

Objetivo de gestión: El objetivo de gestión es lograr, durante el período de inversión recomendado superior a 3 años, un rendimiento neto superior al siguiente índice de referencia compuesto: 10% MSCI All Countries NR € + 90% ICE BofAML Euro Broad Market index. El índice de referencia se reajusta mensualmente y sus componentes se expresan en euros; los dividendos o cupones netos se reinvierten.

Política de inversión: Basándose en una asignación discrecional y tratando de optimizar el perfil de riesgo/rendimiento, se trata de alcanzar el objetivo de gestión del Compartimento mediante la construcción de una cartera con baja volatilidad, seleccionando clases de activos que generalmente no presentan correlación entre sí o una correlación negativa (es decir, el valor de los activos podrá evolucionar en sentido inverso).

En este sentido, durante el horizonte de inversión recomendado, el nivel de volatilidad de la asignación estratégica debería de situarse en torno al 3,5% y generalmente por debajo del 5%.

La ponderación en renta variable y la exposición acumulada a deuda *high yield* y subordinada financiera se definen de forma discrecional, conforme al escenario bursátil anticipado por Lazard Frères Gestion y respetando los márgenes de maniobra. Por último, la construcción de la cartera se basa en una optimización cuyo objetivo es reducir la volatilidad de la cartera seleccionando los activos con una menor correlación entre ellos.

Los rendimientos esperados y los riesgos asociados a cada clase de activos se han determinado sobre la base de datos históricos a largo plazo (más de 10 años).

Las inversiones se realizarán tanto directamente como a través de IIC.

La asignación estratégica se compondrá principalmente de valores de renta fija, y se completará con una exposición accesoria a los mercados de renta variable.

Se invertirá en títulos de deuda pública y de deuda corporativa de grado de inversión o equivalente según el análisis de la sociedad gestora, junto con bonos de grado especulativo/*high yield* o equivalente según el análisis de la sociedad gestora (con un límite máximo del 15% del patrimonio), obligaciones convertibles (con un límite máximo del 15% del patrimonio) y/o acciones de empresas francesas y de otros países de cualquier capitalización bursátil, sin ninguna zona geográfica preponderante (con un límite máximo del 20% del patrimonio).

Los títulos de deuda pública, gracias a una correlación generalmente negativa con los activos de riesgo como las acciones, tendrán una función de amortiguación en los períodos de baja de los mercados de renta variable.

La asignación meta debería presentar durante la colocación recomendada los rangos de exposición siguientes:

- exposición del 0 al 100% del activo neto para el monetario,
- exposición del 0 al 100% del activo neto para la deuda pública,
- exposición del 0 al 60% máximo de I activo neto para la deuda privada,
- exposición del 0 al 20% como máximo del activo neto para la renta variable.

Con el fin de limitar el riesgo de baja del valor liquidativo, podrá adoptarse una cobertura táctica. La decisión de cobertura dependerá del rendimiento de la asignación estratégica observado a diario.

Perfil de riesgo y remuneración

Cuanto menor sea el riesgo, potencialmente menor será la rentabilidad

Cuanto mayor sea el riesgo, potencialmente mayor será la rentabilidad

**Explicación del indicador y sus principales límites:**

La exposición diversificada al mercado de renta variable, al riesgo de tipo de interés y de cambio explica la clasificación del Compartimento en esta categoría.

Los datos históricos utilizados pueden no constituir una indicación fiable del futuro perfil de riesgo del compartimento. No hay ninguna garantía de que la categoría indicada vaya a permanecer inalterada y la clasificación puede variar a lo largo del tiempo. La categoría más baja no es sinónimo de inversión libre de riesgo. No se ofrece ninguna garantía del capital invertido.

La cobertura táctica no comportará una exposición global negativa a renta variable ni una sensibilidad neta negativa a los tipos de interés. En caso de una reducción anormal de la rentabilidad de la asignación estratégica con respecto a la volatilidad objetivo, se adoptará una cobertura parcial o total de los elementos más volátiles mediante la venta de contratos de futuros. Para retirar la cobertura, deberá observarse a una recuperación de la rentabilidad de la asignación estratégica. El objetivo de la estrategia de cobertura no es obtener una rentabilidad adicional a medio plazo, sino contener la volatilidad de la cartera y, por consiguiente, el riesgo de reducción del valor liquidativo. La cobertura táctica se activa mediante unas señales sistemáticas, no se basa en ninguna anticipación y su fin es proteger la cartera de las caídas bruscas del mercado.

El nivel de volatilidad de la cartera se define a priori y será objeto de un control mensual. La asignación óptima se ajustará si el nivel de volatilidad ex ante se aleja al alza de su objetivo del 3,5%. De lo contrario, la asignación estratégica se mantendrá sin cambios.

El gestor puede emplear futuros, opciones y operaciones a plazo sobre divisas, negociados en mercados regulados, organizados y/o extrabursátiles, a fines de cobertura y/o para aumentar la exposición de la cartera al riesgo de renta variable, de tipos o de cambio.

La cartera puede invertir hasta un 100% en participaciones o acciones de OICVM franceses o europeos, con un límite máximo del 30% en participaciones o acciones de FIA de derecho francés o establecidos en la Unión Europea o de fondos de inversión extranjeros que respeten los 4 criterios del artículo R.214-13 del Código Monetario y Financiero francés.

Únicamente se invierte en IIC que no inviertan a su vez más del 10% de su patrimonio en otras IIC.

La cartera también puede invertir hasta el 100% del patrimonio en títulos de deuda negociables franceses o extranjeros y hasta un máximo del 20% del patrimonio en títulos que incorporen derivados.

Asignación de las cantidades distribuibles:

Asignación del resultado neto: Distribución

Asignación de las plusvalías netas realizadas: Capitalización y/o distribución y/o traslado a cuenta nueva

Horizonte de inversión recomendado: Este Compartimento puede no ser adecuado para inversores que prevean retirar su inversión en un plazo de 3 años.

Facultad de reembolso: Las órdenes se ejecutan conforme a la siguiente tabla:

D hábil	Día de determinación del VL (D)	D+1 hábil	D+2 hábiles
Recepción diaria de las órdenes y centralización diaria antes de las 12:00 (hora de París) de las órdenes de reembolso	Ejecución de la orden como muy tarde el día D	Publicación del valor liquidativo	Liquidación de los reembolsos

Otros factores de riesgo importantes no considerados en el indicador:

- **Riesgo de crédito:** riesgo eventual de deterioro de la solvencia o de impago de un emisor que comporte una reducción del precio del título.
- **Riesgo de contraparte:** Riesgo de incumplimiento de una contraparte que la lleva a un impago.
- **Riesgo de liquidez:** Riesgo vinculado a la baja liquidez de los mercados subyacentes, lo que los hace sensibles a movimientos significativos de compras y ventas.
- **Riesgo asociado a los derivados:** El uso de este tipo de instrumentos financieros puede aumentar el riesgo de pérdidas.

La ocurrencia de uno de estos riesgos podrá comportar una reducción del valor liquidativo del compartimento. En el folleto figuran los demás riesgos.

9. CAMBIOS RELATIVOS A LA IIC

CAMBIO REGISTRADO DURANTE EL PERIODO Y POSTERIOR

El Consejo de Administración de la Sicav **LAZARD MULTI ASSETS** (Sicav con compartimentos) de fecha 26/06/2020 decidió crear un nuevo compartimento LAZARD PATRIMOINE MODERATO por fusión absorción del FCP Lazard Patrimoine Moderato.

➤ **Fecha de efecto: 13/11/2021**

Sección sobre el Gobierno de Empresa (RGE)

V. Lista de mandatos

Nombres de los Administradores	Número de mandatos	Lista de mandatos y funciones
D. Paul Grouès Socio-Gerente de Lazard Frères Gestion SAS	2	Presidente y Director General de Lazard Alpha Allocation Presidente del Consejo de Administración de la Sicav Lazard Multi Assets (Sicav con compartimentos)
Dña. Guilaine Perche <i>Directora de Lazard Frères Gestion SAS</i>	3	Directora General Administradora de la Sicav Multi Assets (Sicav con Compartimentos) Administradora de las Sicav: . Norden Family . Lazard Convertible Global
Dña. Santillane Coquebert de Neuville <i>Vicepresidenta Senior de Lazard Frères Gestion SAS</i>	1	Administradora de la Sicav Lazard Multi Assets (<i>Sicav con compartimentos</i>)
Dña. Isabelle Lascoux <i>Subdirectora de Lazard Frères Gestion</i>	3	▪ Administrador de las Sicav: . Lazard Patrimoine Croissance . Gamica . Lazard Multi Assets (Sicav con compartimentos)
D. Colin Faivre <i>Director Adjunto de Lazard Frères Gestion SAS</i>	3	Director General Delegado y Administrador de la Sicav Lazard Alpha Allocation Administradora de las Sicav: . Lazard Convertible Global . Lazard Multi Assets (Sicav con compartimentos)
Dña. Stéphanie Fournel <i>Subdirectora de Lazard Frères Gestion SAS</i>	2	Administrador de las Sicav: . Lazard Financial Debt . Lazard Multi Assets (Sicav con compartimentos)

VI. Convenios previstos en el artículo L225-37-4, apartado 2 del Código de Comercio francés

La Sicav no ha sido informada de la celebración de convenios previstos en el artículo L225-37-4, apartado 2, del Código de Comercio francés durante el ejercicio cerrado el 31 de diciembre de 2020.

VII. Tabla resumen de las delegaciones en vigor concedidas por la Junta General contempladas en el artículo L225-37-4, apartado 3 del Código de Comercio francés

No se ha concedido ninguna delegación prevista en el artículo L225-37-4, apartado 3, del Código de Comercio francés, ni se ha continuado con ninguna delegación de este tipo durante el ejercicio cerrado el 31 de diciembre de 2020.

VIII. Elección de la modalidad de ejercicio de la dirección general

El Consejo de Administración no ha optado por la disociación de las funciones de Presidente y Director General y llevará el título de Presidente Director General.

RENDIMIENTO

Ejercicio inferior a 1 año.

El rendimiento pasado no es indicativo de los resultados futuros de la IIC y no es constante en el tiempo.

ENTORNO ECONÓMICO

Economía

El año 2020 ha sido un año fuera de lo común. La pandemia de Covid-19 provocó una brutal recesión económica en el primer semestre, ya que los gobiernos adoptaron medidas drásticas para frenar la circulación del virus y mitigar las presiones sobre los sistemas sanitarios. La mejora de la situación sanitaria permitió levantar progresivamente las medidas restrictivas a partir de mediados de febrero en China y de finales de abril en Estados Unidos y en Europa, lo que permitió una importante recuperación de la actividad mundial en el tercer trimestre. Sin embargo, el nivel de actividad sigue siendo inferior a los niveles previos a la pandemia. El ritmo de la recuperación disminuyó en el cuarto trimestre, sobre todo en Europa, donde se volvieron a introducir medidas de confinamiento. No obstante, las perspectivas de una salida de la crisis mejoraron gracias a las noticias alentadoras sobre las vacunas. En este contexto, los bancos centrales y los poderes públicos aplicaron medidas de apoyo de una magnitud sin precedentes. Éstas permitieron limitar el impacto de la crisis en la situación financiera del sector privado, a costa de un importante aumento de los déficits presupuestarios.

En Estados Unidos, el PIB disminuyó un -2,8% anualizado en el 3^{er} trimestre de 2020. La tasa de paro subió del 3,6% al 6,7% con un máximo del 14,8% en abril. La inflación interanual ralentizó, pasando del +2,3% al +1,4% (tasa global) y del +2,3% al +1,6% (excluidos energía y alimentos). La Fed multiplicó los anuncios de medidas de apoyo: una rebaja acumulada de su tipo director de 150 puntos básicos, hasta el 0%-0,25%, un programa de compras ilimitadas de letras del tesoro y títulos respaldados por hipotecas, así como un programa de préstamos para las empresas y entes locales. En septiembre, Jérôme Powell anunció que la Fed toleraría una inflación superior al 2% para compensar los períodos de menor inflación. El Congreso de Estados Unidos aprobó dos planes masivos de apoyo fiscal: un primer plan del 10,7% del PIB en marzo y un segundo plan del 4,3% del PIB en diciembre. El candidato demócrata Joe Biden ganó las elecciones presidenciales. Los demócratas conservaron su mayoría en la Cámara de Representantes y tomaron el control del Senado.

En la zona euro, el crecimiento retrocedió un -4,3% anualizado en el 3^{er} trimestre de 2020. Alemania registró un descenso del -4,0%, Francia un -3,9%, Italia -5,0% y España un -9,0%. La tasa de paro subió del 7,4% al 8,3% con un máximo del 8,7% en julio. La inflación interanual ralentizó, pasando del +1,3% al -0,3% (tasa global) y del +1,3% al +0,2% (excluidos energía y alimentos). En marzo, el BCE anunció un aumento de 120.000 millones de euros en su programa de compra de activos (APP), así como un nuevo programa de compra de emergencia ante la pandemia (PEPP) de 750.000 millones de euros. El PEPP aumentó en 600.000 millones de euros en junio y en 500.000 millones de euros en diciembre, llevando la dotación total a 1,85 billones de euros. Se ajustaron los términos del programa de préstamos a largo plazo con tipos negativos. En julio, los países de la UE llegaron a un acuerdo sobre un plan de recuperación europea de 750.000 millones de euros, un importe equivalente al 5,4% del PIB.

En China, la progresión anual del PIB fue del +4,9% en el 3^{er} trimestre de 2020. En noviembre, la producción industrial aumentó un +7,0% interanual, la inversión un +9,7% y las ventas minoristas un +6,1%. La tasa de paro se mantuvo estable en el 5,2% al 5,2% con un máximo del 6,2% en febrero. La inflación ralentizó, pasando del +4,5% al +0,2% (tasa global), debido principalmente a la ralentización de los precios del cerdo, y del +1,4% al +0,4% (excluidos energía y alimentos). En particular, el Banco Central chino rebajó su tipo director 30 puntos básicos, hasta el 2,95%, y redujo el coeficiente de reservas obligatorias en 50 puntos básicos para los bancos, hasta el 12,50% para los grandes bancos y el 10,50% para los bancos pequeños y medianos. El gobierno anunció medidas de apoyo del 4,7% del PIB.

Mercados

Los mercados de renta variable comenzaron bastante bien el año 2020, impulsados por la reducción de las tensiones comerciales entre China y Estados Unidos y los primeros signos de recuperación económica. Se desplomaron a partir de finales de febrero, cuando la epidemia de coronavirus en China se propagó al resto del mundo. La caída fue excepcionalmente fuerte y muy brusca: el Euro Stoxx cedió casi un 40% en apenas un mes.

Tras desplomarse en el primer trimestre, los mercados de renta variable rebotaron con fuerza en el segundo, gracias al levantamiento de las medidas de restricción en Europa y Estados Unidos, el repunte de la actividad mundial y el refuerzo de las medidas de apoyo monetario y presupuestario. A finales de junio, los mercados de renta variable habían cubierto gran parte de su caída anterior.

Con la esperanza de nuevas medidas de apoyo y los avances en el frente de las vacunas, la recuperación continuó a principios del tercer trimestre. Fue interrumpida por una corrección en septiembre, por el efecto de la caída de los valores tecnológicos estadounidenses y el temor a un nuevo confinamiento en Europa, en un contexto de incertidumbre política en Estados Unidos.

A continuación, los mercados de renta variable registraron resultados excepcionales en el cuarto trimestre, cuando las buenas noticias sobre las vacunas, la aprobación de un nuevo plan de estímulo fiscal en Estados Unidos y el acuerdo sobre el Brexit prevalecieron sobre la reintroducción de medidas de confinamiento en Europa.

Finalmente, el índice MSCI World All Country en dólares aumentó un +14,3% en el periodo de doce meses. Sin embargo, esto oculta importantes diferencias entre los mercados. El S&P 500 en dólares rindió un +16,3% interanual y el EuroStoxx en euros retrocedió un -1,6%.

En el mercado de renta fija, los títulos de renta pública cayeron. El tipo a 10 años del Tesoro estadounidense pasó del 1,92% al 0,91%, con un mínimo histórico al 0,51% el 04 de agosto, y el tipo a 10 años del Estado alemán del -0,19% al

-0,57%, con un mínimo histórico del -0,86% el 9 de marzo. Las primas de riesgo de los países periféricos frente a Alemania se estrecharon claramente en Italia (-48 puntos básicos) y en Grecia (-46 puntos básicos) mientras que se mantuvieron más o menos estables en España (-4 puntos básicos) y Portugal (-3 puntos básicos).

En el segmento de crédito europeo, las primas de riesgo se dispararon claramente en el primer trimestre de 2020, para luego estrecharse considerablemente. Según los índices ICE Bank of America, pasaron de 94 a 93 puntos básicos para los emisores de buena calidad, con un máximo de 234 a principios de abril, y de 308 a 355 puntos básicos para los emisores de alto rendimiento, con un máximo de 866 a finales de marzo.

En el mercado de divisas, el euro se apreció un +8,9% respecto al dólar, +3,6% respecto al yen y +5,7% respecto a la libra esterlina. Se depreció un -0,4% respecto al franco suizo. Las divisas emergentes se depreciaron un -5,8% de media frente al dólar, según el índice de JPMorgan.

En cuanto a las materias primas, el precio del barril de Brent bajó un 23% en un año, pasando de 66 dólares a 51 dólares, con un mínimo de 19 dólares el 21 de abril.

POLÍTICA DE GESTIÓN

Impulsados por la disminución de la incertidumbre comercial y los signos de estabilización del crecimiento mundial, los activos de riesgo comenzaron bien el año para alcanzar un máximo en torno al 20 de enero. La epidemia de coronavirus en China dio lugar luego a un giro, por temor a un impacto económico importante en el crecimiento chino y mundial por contagio. En enero, reinvertidos los dividendos, el índice MSCI de los países emergentes retrocedió un 4,7% en dólares, el Topix un 2,1% en yenes y el Euro Stoxx un 1,7%. El S&P 500 se mantuvo estable en dólares. Las inquietudes respaldaron el índice BofAML de deuda pública de la zona euro (+2,4%) al reducir el tipo a 10 años de la deuda pública alemana (-25 puntos básicos). El crédito resistió bien. Según los índices iBoxx, la deuda de grado de inversión ganó un +1,2%, la financiera subordinada un +0,6% y la *high yield* en euros más líquida un +0,1%. El euro se depreció frente al dólar (-1,1%) y frente al yen (-1,3%).

En el marco de la optimización mensual de la asignación, reforzamos Lazard Capital Fi y Lazard Euro Corp High Yield un 0,5% cada uno.

Los mercados de acciones, bien orientados a principios de mes, cambiaron bruscamente cuando se descubrió que la epidemia de coronavirus se extendía fuera de China; en Corea del Sur y en Italia, en particular. En el mes de febrero, reinvertidos los dividendos, el S&P 500 cayó un -8,3%, el MSCI de los países emergentes un -5,3% (ambos en dólares), el Euro Stoxx cayó un -7,9% y el Topix un -10,3% en yenes. La corrección de las acciones estuvo acompañada de una caída de los tipos de los Estados alemanes y estadounidenses (respectivamente -17 y -36 puntos básicos para los tipos a 10 años), mientras que los diferenciales de los países periféricos de la zona euro y de crédito se ampliaron considerablemente. El índice BofAML de deuda pública de la zona euro progresó un +0,4% mientras que el crédito cayó. Según los índices iBoxx, la deuda de grado de inversión cayó un -0,4%, la financiera subordinada un -1,0% y la *high yield* en euros más líquida un -2,0%. El euro se depreció frente al dólar (-0,7%) y frente al yen (-0,9%).

En el marco de la optimización mensual de la asignación, reforzamos las posiciones en Lazard Euro Corp High Yield y Lazard Capital Fi (+0,5% cada uno). A finales de mes, la activación de la segunda señal del mecanismo sistemático de reducción del riesgo nos llevó a cubrir las exposiciones restantes: reducción de las acciones (-7,4% CAC 40 en 5310 puntos), de los fondos de crédito Lazard Euro Corp High Yield y Lazard Capital Fi (-3,0% cada uno), de la posición vendedora de dólares (+3,4% a 1,10) y reducción de la sensibilidad a los tipos de interés euro (-1,6, 5 años a -0,76).

La propagación de la epidemia en Europa, y posteriormente en Estados Unidos y en todo el mundo, y las medidas de confinamiento adoptadas en consecuencia, se tradujeron en un auténtico pánico en los mercados financieros. Las medidas colosales de apoyo a las empresas y a los hogares anunciadas por los Estados para hacer frente al cese de la actividad empujaron incluso los tipos al alza, durante un período de varios días, añadiendo a la derrota de las acciones y de las obligaciones privadas la de las obligaciones de los Estados. La intervención masiva de los bancos centrales para comprar bonos permitió que las tasas de interés bajaran. Las acciones se recuperaron a finales de mes ante la magnitud de las medidas presupuestarias y monetarias anunciadas. En marzo, con reinversión de dividendos, el S&P 500 perdió un -12,4% en dólares, el Euro Stoxx un -16,9% en euros, el Topix un -6,0% en yenes y el MSCI de mercados emergentes un -15,3% en dólares. El euro se mantuvo estable frente al dólar y descendió un -0,4% frente al yen. Los tipos de la deuda pública a 10 años cambiaron con -48 puntos básicos en Estados Unidos y +14 puntos básicos en Alemania. Todos los índices de renta fija en euros cayeron: un -3,4% el índice BofAML de deuda pública de la zona euro, un -6,9% el índice iBoxx de deuda privada de grado de inversión, un -9,0% el de deuda financiera subordinada y un -13,3% el índice de deuda *high yield* en euros más líquida.

Los mercados de renta variable rebotaron con fuerza en abril, impulsados por los signos de reactivación de la actividad en China, la perspectiva de desconfinamiento en Europa y Estados Unidos en un contexto de mejora de la situación de la epidemia, las medidas masivas de política monetaria y presupuestaria tomadas en todo el mundo y la esperanza de un tratamiento contra el covid-19. Estos factores relegaron a un segundo plano los malos datos económicos. Con reinversión de dividendos, el S&P 500 rindió un +12,8% en dólares, el Euro Stoxx un +6,5% en euros, el Topix un +4,3% en yenes y el MSCI de mercados emergentes un +9,2% en dólares. El euro retrocedió un 0,7% frente al dólar y un 1,0% frente al yen. Los tipos de la deuda pública a 10 años bajaron en 3 puntos básicos en Estados Unidos y en 12 puntos básicos en Alemania. Los índices de renta fija en euros subieron: un +0,4% el índice BofAML de deuda pública de la zona euro, un +3,7% el índice iBoxx de deuda privada de grado de inversión, un +5,9% el de deuda financiera subordinada y un +6,2% el índice de deuda *high yield* en euros más líquida.

El rebote de los activos de riesgo permitió retirar la cobertura de la mitad de la asignación objetivo, implantada a finales de febrero. Entonces suscribimos al fondo Lazard Actions Euro por un 7,5% del activo (CAC 40 en 4499 puntos) y aplicamos una sensibilidad a los tipos de 1,2 (tipo de interés alemán a 5 años a -0,67).

El rebote de los mercados de renta variable mundiales continuó en mayo, pese a la reactivación de las tensiones entre China y Estados Unidos. Los inversores celebraron la desescalada del confinamiento en Europa y Estados Unidos, la ausencia de un rebrote de la epidemia en los países que empezaron antes el desconfinamiento, la confirmación de la recuperación económica en China y el plan de recuperación de 750.000 millones de euros presentado por la Comisión Europea. Con reinversión de dividendos, el Euro Stoxx rindió un +5,2% en euros, el S&P 500 un +4,8% en dólares, el Topix un +6,8% en yenes y el MSCI de mercados emergentes un +0,8% en dólares. El tipo del bono del Estado a 10 años subió 14 puntos básicos en Alemania y se mantuvo estable en Estados Unidos. El euro se apreció un +1,3% frente al dólar y un +2,0% frente al yen. Los índices de renta fija en euros subieron, especialmente el índice iBoxx de deuda *high yield* más líquida (+2,9%). El índice BofAML de deuda pública de la zona euro y los índices iBoxx de deuda privada de grado de inversión y de deuda financiera subordinada subieron entre el +0,2% y el +0,3%.

A principios de mes, redujimos el fondo Lazard Actions Euro un 0,5% para volver a nuestro objetivo de peso (CAC 40 en 4433 puntos).

Los activos de riesgo comenzaron el mes con fuertes alzas, respaldados por unos datos económicos mejores de lo esperado, el anuncio del BCE de la ampliación de sus compras de activos y el anuncio de un plan de recuperación en Alemania. El movimiento se invirtió con el aumento de los nuevos casos de coronavirus en algunos estados del sur y el oeste de Estados Unidos. Los mercados luego oscilaron al compás de las expectativas de recuperación económica, un nuevo plan de recuperación en Estados Unidos y los temores de rebrote de la epidemia. Finalmente, con reinversión de dividendos, el Euro Stoxx rindió un +4,9% en euros, el S&P 500 un +2,0% en dólares y el MSCI de mercados emergentes un +7,4% en dólares. El Topix retrocedió un -0,2% en yenes. Los tipos de la deuda pública alemana y estadounidense a 10 años se mantuvieron globalmente estables. El euro se apreció un +1,3% frente al dólar y al yen. Los índices de renta fija en euros subieron: un +1,0% el índice BofAML de deuda pública, un +1,3% el índice iBoxx de deuda privada de grado de inversión, un +1,2% el de deuda financiera subordinada y un +1,8% el índice de deuda *high yield*.

A principios de mes, redujimos el fondo Lazard Actions Euro un 0,5% para volver a nuestro peso objetivo (CAC 40 en 4958 puntos).

Los activos de riesgo tuvieron un buen comportamiento en julio, respaldados por unos datos económicos mejores de lo previsto, las esperanzas de nuevas medidas de apoyo y los avances en la búsqueda de una vacuna contra el covid-19. Estos factores se impusieron a los temores relativos a la propagación de la epidemia en Estados Unidos y la reactivación de las tensiones entre este país y China. Los mercados bursátiles tuvieron una evolución desigual: con reinversión de dividendos, el S&P 500 rindió un +5,6% en dólares y el MSCI de mercados emergentes un +8,9% en dólares. El Euro Stoxx retrocedió un -0,9% en euros y el Topix un -4,0% en yenes. El euro se apreció marcadamente frente al dólar (+4,8%) y frente al yen (+2,9%). Los tipos de la deuda pública alemana y estadounidense a 10 años bajaron y los índices de renta fija en euros subieron: un +1,1% el índice BofAML de deuda pública y un +1,5% los índices iBoxx de deuda privada de grado de inversión, de deuda financiera subordinada y de deuda *high yield*.

Con fecha de efecto del 1 de julio, el fondo se convirtió en Lazard Patrimoine Moderato. Los principales cambios fueron la consideración del escenario macroeconómico en la asignación estratégica, el aumento del 15% al 20% del límite de exposición a las acciones y del 10% al 15% del de los bonos *high yield* y la implantación de un indicador de referencia (10% MSCI All Countries NR € + 90% ICE BofAML Euro Broad Market index).

Con motivo de la transformación del fondo, redujimos la posición en Lazard Actions Euro (-3,5% del activo) e invertimos en Lazard Actions Américaines (8%), Lazard Actions Emergentes (1,8%), Lazard Actions Japon (1,3%), Lazard Credit Fi (6%), Lazard Capital Fi (4%) y Lazard Euro High Yield (2,5%).

A finales de mes, recogimos ganancias en renta variable estadounidense, reduciendo la posición en un -2,4% (S&P 500 en 3255 puntos) para equiparar su ponderación con la del índice.

Los mercados de renta variable obtuvieron unas excelentes rentabilidades en agosto, en el contexto de unas buenas sorpresas económicas, unos resultados mejores de lo esperado y los avances en la vacuna contra la COVID. A pesar de la falta de acuerdo presupuestario en el Congreso, los índices estadounidenses alcanzaron máximos, impulsados en gran medida por los valores tecnológicos. La atenuación de la epidemia en Estados Unidos respaldó el mercado estadounidense, mientras que el mercado europeo se vio frenado por el repunte de las infecciones y la continuación de la apreciación del euro (+1,3% frente al dólar y el yen). Con reinversión de dividendos, el S&P 500 rindió un +7,2% en dólares, el Euro Stoxx un +3,5%, el Topix un +8,2% en yenes y el MSCI de mercados emergentes un +2,2% en dólares. Los buenos datos económicos impulsaron los tipos de la deuda soberana al alza, con lo que el índice BofAML de deuda pública en euros cayó un -0,8%. Los índices de crédito iBoxx avanzaron: un +0,2% la deuda de grado de inversión, un +1,0% la financiera subordinada y un +1,4% la *high yield*.

Mantuvimos la asignación de la cartera durante el mes.

Los activos de riesgo sufrieron una corrección en septiembre, penalizados por la caída de los valores tecnológicos estadounidenses, el temor a un nuevo confinamiento en Europa, donde se adoptan nuevas medidas restrictivas, las tensiones relativas al Brexit y la incertidumbre política en Estados Unidos. Con reinversión de dividendos, el S&P 500 perdió un 3,8% en dólares, el Euro Stoxx un -1,8% en euros y el MSCI de mercados emergentes un -1,6% en dólares. El Topix subió un +1,3% en yenes. El índice BofAML de deuda pública avanzó un +1,4% gracias a la bajada del tipo del bono alemán a 10 años (-0,13%). Los índices iBoxx de deuda privada de grado de inversión subieron un +0,3%, mientras que los de deuda *high yield* y financiera subordinada retrocedieron un -0,6% y un -0,2% respectivamente. El deterioro de la situación sanitaria en Europa lastró al euro (-2,1% frente al dólar y -2,2% frente al yen).

En fondo se resintió por la sobreponderación en renta variable europea, por su exposición al crédito y por la sensibilidad inferior de la cartera a los tipos de interés en comparación con su índice. Se benefició de la sobreponderación en renta variable japonesa.

En el marco de la optimización mensual de la asignación, aumentamos la sensibilidad a los tipos de interés en 1,6 puntos (5 años alemán a -0,68). A finales de mes, como parte del reajuste del índice, reforzamos la posición en renta variable de la zona euro en un +0,3% (CAC 40 en 4803 puntos).

La renta variable de los países desarrollados registró una nueva corrección en octubre, en un contexto incierto relacionado con la multiplicación de las medidas de confinamiento en Europa y las elecciones presidenciales estadounidenses. Con reinversión de dividendos, el Euro Stoxx perdió un -5,7%, el S&P 500 en dólares un -2,7% y el Topix en yenes un -2,8%. Por el contrario, el índice MSCI de los emergentes en dólares subieron un +2,1%. La caída del tipo alemán a 10 años (-10 puntos básicos) respaldó al índice ICE BofA de bonos del Estado, que subió un +1,4%. Los índices iBoxx de deuda privada de grado de inversión subieron un +0,8%, los de deuda *high yield* y financiera subordinada un +0,3% y un +0,2% respectivamente. El euro retrocedió un -0,6% frente al dólar y un -1,4% frente al yen.

En el marco de la optimización mensual de la asignación, redujimos la sensibilidad a los tipos de interés en 0,6 puntos (5 años alemán a -0,77). También ajustamos la proporción de Lazard Capital Fi (-0,2%), Lazard Crédit Fi (-0,1%) y Lazard Euro Corp High Yield (-0,1%). Vendimos por euros dólares (-0,8%) y yenes (-0,9%). A finales de mes, como parte del reajuste del índice, reforzamos la posición en renta variable de la zona euro en un +0,1% (CAC 40 en 4594 puntos).

Los activos de riesgo tuvieron un rendimiento excepcional en noviembre, ya que los buenos resultados de las vacunas contra la COVID-19 permitieron esperar una recuperación duradera de la actividad con la atenuación de la epidemia. La mejora de las perspectivas económicas prevaleció sobre el refuerzo de las medidas de confinamiento en Europa. La victoria de Joe Biden en las elecciones presidenciales de Estados Unidos también fue bien acogida. Con reinversión de dividendos, el Euro Stoxx rindió un +17,0%, el S&P 500 un 10,9% en dólares, el Topix un 11,1% en yenes y el MSCI de mercados emergentes un +9,2% en dólares. La rotación sectorial fue fuerte y a favor de los valores cíclicos. El índice ICE BofA de deuda pública de la zona euro se mantuvo prácticamente estable (+0,1%), pese a la tensión del tipo a 10 años del bono alemán (+6 puntos básicos). Los índices iBoxx de crédito subieron respectivamente un +4,0% y un +2,3% para los bonos *high yield* y financieros subordinados y un +1,0% para el grado de inversión. El euro se apreció un +2,4% frente al dólar y un +2,0% frente al yen.

Mientras se perfilaba la victoria de Joe Biden, reforzamos las acciones estadounidenses un +1,9% (S&P 500 en 3490 puntos). Como consideramos que el desarrollo de una vacuna contra la COVID-19 era la principal vía para permitir una vuelta a la normalidad de la actividad y relanzar una nueva fase de expansión económica, el anuncio de los primeros resultados positivos por parte de Pfizer nos llevó a reforzar las acciones europeas en un +0,6% (CAC en 5300 puntos). Reasignamos geográficamente la renta variable, reduciendo la de los Estados Unidos un -1,3% a favor de Europa +0,7% y de los países emergentes +0,5%. A finales de mes cubrimos parcialmente el dólar con el 2,5% del activo (eurodólar en 1,1878). En el marco de la optimización mensual de la asignación, aumentamos la sensibilidad a los tipos de interés en +0,6 puntos (5 años alemán a -0,76) y disminuimos la exposición a los bonos del Estado a favor del crédito mediante una inversión del 19,0% en Lazard Euro Credit y del 6,5% en Lazard euro Short Duration. Ajustamos la proporción de Lazard Capital Fi (-0,2%), Lazard y Lazard Crédit Fi (-0,1%). Como parte del reajuste del índice de finales de mes, redujimos la posición en renta variable de Estados Unidos en un -0,6% (S&P en 3622 puntos) y de la zona euro en un -0,3% (CAC en 5519 puntos).

Pese al endurecimiento de las restricciones sanitarias en Europa y la aparición de una nueva cepa de coronavirus más contagiosa, los mercados de renta variable continuaron su alza en diciembre impulsados por el inicio de las campañas de vacunación, la aprobación de un nuevo plan de estímulo fiscal en Estados Unidos y el acuerdo sobre el Brexit. Con reinversión de dividendos, el Euro Stoxx rindió un +2,1% en euros, el S&P 500 un +3,8% en dólares, el Topix un +3,0% en yenes y el MSCI de mercados emergentes un +7,4% en dólares. El índice ICE BofA de deuda pública en euros se mantuvo prácticamente estable (+0,1%), como el tipo a 10 años del estado alemán. Los índices iBoxx de crédito en euros subieron un +0,7% para los bonos *high yield* y financieros subordinados y un +0,2% para el grado de inversión. La apreciación del euro frente al dólar (+2,4%) y frente al yen (+1,0%) continuó.

A principios de mes, nos beneficiamos de los bonos *high yield* tras el importante estrechamiento de los diferenciales desde finales de octubre, reduciendo Lazard Euro Corp High Yield un 0,6%, es decir, aproximadamente un tercio de la posición. Como contrapartida, invertimos en Lazard Credit Opportunities, fondo en el que la exposición al crédito y la sensibilidad se gestionan con flexibilidad.

Rendimientos pasados no garantizan resultados futuros.

Movimientos principales de la cartera durante el ejercicio

Títulos	Movimientos («Divisa de contabilidad»)	
	Adquisiciones	Cesiones
ALLEMAGNE 1,50% 02/23	2.444.659,63	1.700.814,95
FRAN GOVE BON 0,25% 25-11-26	2.367.322,93	
LAZARD EURO CREDIT	1.354.874,61	
LAZARD ACT AMERIC PC-EUR	517.861,42	224.474,49
LAZARD EURO SHORT DURATION IC	461.468,84	
LAZARD CAPITAL FI PVC EUR	427.464,88	8.234,24
LAZARD ACTIONS EURO IC	368.019,58	21.540,04
LAZARD CAPITAL FI PVC EUR	289.028,46	14.256,34
LAZARD EURO CORP HIGH YIELD PC EUR	178.452,00	43.689,36
LAZARD ACT AMERIC PC H-EUR	182.460,75	

11. INFORMACIÓN REGLAMENTARIA

TRANSPARENCIA DE LAS OPERACIONES DE FINANCIACIÓN DE VALORES Y DE LA REUTILIZACIÓN DE LOS INSTRUMENTOS FINANCIEROS - REGLAMENTO SFTR - EN LA DIVISA DE CONTABILIDAD DE LA IIC (EUR)

Durante el ejercicio, la IIC no ha sido objeto de operaciones sujetas a la normativa SFTR.

TÉCNICAS DE GESTIÓN EFICAZ DE LA CARTERA E INSTRUMENTOS FINANCIEROS DERIVADOS (ESMA) EN EURO

a) Exposición obtenida a través de técnicas de gestión eficaz de la cartera y de instrumentos financieros derivados

- **Exposición obtenida a través de técnicas de gestión eficaz:**
 - o Préstamos de títulos:
 - o Toma de títulos en préstamo:
 - o Operación de recompra inversa:
 - o Acuerdo de recompra:
- **Exposición subyacente alcanzada a través de instrumentos financieros derivados: 2.703.600,00**
 - o Contratos a plazo sobre divisas:
 - o Futuros: 2.703.600,00
 - o Opciones:
 - o Swap:

b) Identidad de la(s) contraparte(s) en las técnicas de gestión eficaz de la cartera e instrumentos financieros derivados

Técnicas de gestión eficaz	Instrumentos financieros derivados (*)

(*) Salvo los derivados enumerados.

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

Tipos de instrumentos	Importe en divisa de la cartera
Técnicas de gestión eficaz . Depósitos a plazo . Acciones . Obligaciones . OICVM . Efectivo (**) Total	
Instrumentos financieros derivados . Depósitos a plazo . Acciones . Obligaciones . OICVM . Efectivo Total	

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

d) Ingresos y gastos operativos relacionados con las técnicas de gestión eficaz

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

(***) Ingresos percibidos por préstamos y operaciones de recompra inversa.

- **PROCEDIMIENTO DE SELECCIÓN Y EVALUACIÓN DE INTERMEDIARIOS Y CONTRAPARTES**

Los intermediarios a los que se recurre para la gestión se seleccionan conforme a distintos criterios de evaluación, entre ellos: el análisis, la calidad de ejecución y de procesamiento de órdenes y la oferta de servicios. El «Comité Broker» de la sociedad gestora valida cualquier actualización en la lista de los intermediarios habilitados. Cada área de gestión (tipos y acciones) informa al Comité Broker al menos dos veces al año sobre la evaluación de la prestación de estos diferentes intermediarios y sobre el reparto de los volúmenes de operaciones tratadas.

La información puede consultarse en el sitio web de la sociedad gestora: www.lazardfreresgestion.fr

- **GASTOS DE INTERMEDIACIÓN**

La información sobre los gastos de intermediación puede consultarse en el sitio web: www.lazardfreresgestion.fr.

- **EJERCICIO DE DERECHOS DE VOTO**

Lazard Frères Gestion S.A.S. ejerce los derechos de voto asociados a los títulos en posesión de las IIC de cuya gestión se encarga según el perímetro y las modalidades especificadas en la carta que establece en relación con su política de ejercicio de los derechos de voto. Este documento puede consultarse en el sitio web de la sociedad gestora: www.lazardfreresgestion.fr.

- **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 suplementaria de la perennidad del rendimiento económico.

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

La consideración de los criterios ASG se inscribe por tanto en un proceso natural que forma parte de nuestro proceso de inversión.

Nuestro enfoque global puede resumirse de la siguiente forma:

✓ El análisis financiero de la empresa, extremadamente exigente, cubre la calidad de los activos, la solidez financiera, la previsibilidad de los flujos de efectivo y su reinversión por la sociedad, la dinámica de la rentabilidad económica, su perennidad y la calidad de la gestión.

✓ Esta perennidad se ve reforzada por la consideración de criterios extrafinancieros:

- Criterios sociales: por la valorización del capital humano,
- Criterios ambientales: por la prevención del conjunto de los riesgos ambientales,
- Criterio de gobernanza: por el respeto del equilibrio entre las estructuras de gestión y accionariales, para prevenir los conflictos de intereses potenciales y garantizar el respeto de los intereses de los accionistas minoritarios.

La intensidad y las modalidades de nuestra integración de los criterios ASG pueden naturalmente variar según las clases de activos y los procesos de inversión, pero el objetivo común es una mejor comprensión de los riesgos ASG susceptibles de tener un impacto importante en el valor de una empresa o de un activo soberano.

La información relativa a los criterios ASG puede consultarse en el sitio web: www.lazardfreresgestion.fr.

- **UTILIZACIÓN DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS GESTIONADOS POR LA SOCIEDAD GESTORA O POR UNA SOCIEDAD VINCULADA**

La tabla de instrumentos financieros gestionados por la sociedad gestora o una sociedad vinculada se encuentra en los anexos de las cuentas anuales de la IIC.

- **MÉTODO DE CÁLCULO DEL RIESGO GLOBAL**

La IIC utiliza el método de cálculo del compromiso para calcular el riesgo global de la IIC respecto a los contratos financieros.

- **INFORMACIÓN SOBRE LOS RENDIMIENTOS DISTRIBUIDOS CON DERECHO A EXENCIÓN DEL 40% (PARA LAS IIC QUE DISTRIBUYEN)**

En aplicación de lo dispuesto en el Artículo 41 decimosexto H del Código General de Impuestos francés, los rendimientos de las acciones de distribución estarán sujetos a una exención del 40 %.

- **REMUNERACIONES**

Las remuneraciones fijas y variables abonadas durante el ejercicio cerrado el 31/12/2020 por la Sociedad gestora a su personal, proporcionalmente a la inversión realizada en el marco de la actividad de gestión de las FIA, excluyendo la gestión de los OICVM y la gestión de los sub-mandatos, pueden obtenerse previa solicitud por correo al departamento jurídico de las IIC de Lazard Frères Gestion y figuran en el informe anual de la empresa. El Grupo Lazard fija la dotación global de las remuneraciones variables en función de diferentes criterios, incluidos los resultados financieros del Grupo Lazard durante el año transcurrido, teniendo en cuenta los resultados. La Dirección General decide el importe total de las remuneraciones repartidas entre las remuneraciones fijas y variables, respetando la separación absoluta entre el componente fijo y el componente variable de la remuneración. El importe total de las remuneraciones variables se determina teniendo en cuenta el conjunto de riesgos. El importe de la remuneración variable se individualiza a continuación y se determina en parte en función del rendimiento de cada Personal Identificado.

Personal a 31/12/2020: Contratos de duración determinada y contratos indefinidos de LFG y LFG-Bélgica (por tanto, sin becarios, aprendices ni LFG-Corretaje)

efectivo a 31-12-2020 LFG - LFG-Bélgica	Remuneraciones fijas anuales 2020 en €	Remuneración variable con cargo a 2020 (Cash pagado en 2021 y diferido atribuido en 2021) en €
179	16.522.853	22.155.596

«Personal identificado»

Categoría	Número de empleados	Remuneraciones fijas y variables agregadas 2020 (salarios anuales y bonus cash y diferidos)
Senior Management	3	4.310.982
Otros	51	21.362.196
Total	54	25.673.178

Nota: los importes son importes no cargados

- **INFORMACIÓN ADICIONAL**

El folleto completo de la IIC y los últimos documentos anuales y periódicos se enviarán en el plazo de una semana previa solicitud por escrito del partícipe a:

LAZARD FRERES GESTION SAS
25, rue de Courcelles – 75008 París (Francia)

www.lazardfreresgestion.fr

12. CUENTAS DEL EJERCICIO

BALANCE A 31/12/2020 en EUR

ACTIVO

	31/12/2020
INMOVILIZADO NETO	
DEPÓSITOS	
INSTRUMENTOS FINANCIEROS	6.986.601,36
Acciones y valores asimilados	
Negociados en un mercado regulado o asimilado	
No negociados en un mercado regulado asimilado	
Obligaciones y valores asimilados	3.109.210,37
Negociados en un mercado regulado o asimilado	3.109.210,37
No negociados en un mercado regulado 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	3.875.590,99
OICVM y FIA de carácter general destinados a los no profesionales y equivalentes de otros países	3.875.590,99
Otros Fondos destinados a no profesionales y equivalentes de otros países Estados miembros de la UE	
Fondos profesionales de carácter general y equivalentes de otros Estados miembros de la UE y organismos de titulizaciones cotizados	
Otros fondos de inversión profesionales y equivalentes de otros Estados miembros de la UE y organismos de titulizaciones no cotizados	
Otros organismos no europeos	
Operaciones temporales con valores	
Créditos representativos de valores recibidos con pacto de recompra	
Créditos representativos de valores prestados	
Títulos tomados en préstamo	
Títulos cedidos con pacto de recompra	
Otras operaciones temporales	
Instrumentos financieros a plazo	1.800,00
Operaciones en un mercado regulado o asimilado	1.800,00
Otras operaciones	
Otros instrumentos financieros	
CRÉDITOS	19.529,80
Operaciones a plazo sobre divisas	
Otros	19.529,80
CUENTAS FINANCIERAS	237.141,63
Efectivo	237.141,63
TOTAL DEL ACTIVO	7.243.272,79

PASIVO

	31/12/2020
FONDOS PROPIOS	
Capital	7.231.070,50
Plusvalías y minusvalías netas anteriores no distribuidas (a)	
Remanente (a)	
Plusvalías y minusvalías netas del ejercicio (a,b)	6.069,18
Resultado del ejercicio (a,b)	1.184,65
TOTAL DE LOS CAPITALS PROPIOS *	7.238.324,33
<i>* Importe representativo del patrimonio</i>	
INSTRUMENTOS FINANCIEROS	1.800,00
Operaciones de cesión de instrumentos financieros	
Operaciones temporales con valores	
Deudas representativas de valores entregados con pacto de recompra	
Deudas representativas de valores prestados	
Otras operaciones temporales	
Instrumentos financieros a plazo	1.800,00
Operaciones en un mercado regulado o asimilado	1.800,00
Otras operaciones	
DEUDAS	3.148,46
Operaciones a plazo sobre divisas	
Otros	3.148,46
CUENTAS FINANCIERAS	
Préstamos bancarios corrientes	
Préstamos	
TOTAL DEL PASIVO	7.243.272,79

(a) Incluidas cuentas de regularización

(b) Reducción de las cantidades abonadas a cuenta del ejercicio

FUERA DE BALANCE A 31/12/2020 en EUR

	31/12/2020
OPERACIONES DE COBERTURA	
Compromiso en mercados regulados o asimilados	
Compromiso en mercados extrabursátiles	
Otros compromisos	
OTRAS OPERACIONES	
Compromiso en mercados regulados o asimilados	
Contratos de futuros	
XEUR FGBM BOB 0321	2.703.600,00
Compromiso en mercados extrabursátiles	
Otros compromisos	

CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS A 31/12/2020 en EUR

	31/12/2020
Ingresos de operaciones financieras	
Ingresos de depósitos y de cuentas financieras	
Ingresos de acciones y valores asimilados	
Ingresos de obligaciones y valores asimilados	5.625,00
Ingresos de títulos de deuda	
Ingresos de operaciones de financiación de valores	
Ingresos de instrumentos financieros a plazo	
Otros ingresos financieros	
TOTAL (1)	5.625,00
Gastos de operaciones financieras	
Gastos de operaciones de financiación de valores	
Gastos de instrumentos financieros a plazo	
Gastos de deudas financieras	4,90
Otros gastos financieros	
TOTAL (2)	4,90
RESULTADO DE OPERACIONES FINANCIERAS (1-2)	5.620,10
Otros ingresos (3)	
Gastos de gestión y dotaciones para amortizaciones (4)	4.483,09
RESULTADO NETO DEL EJERCICIO (L. 214-17-1) (1 - 2 + 3 - 4)	1.137,01
Regularización de los ingresos del ejercicio (5)	47,64
Pagos a cuenta realizados en concepto del ejercicio (6)	
RESULTADO (1 - 2 + 3 - 4 + 5 - 6)	1.184,65

1. REGLAS Y MÉTODOS CONTABLES

Las cuentas anuales se presentan en la forma prevista por el reglamento de la ANC n.º 2014-01 modificado.

Se aplican los principios generales de la contabilidad:

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

El modo de contabilización elegido para el registro de los ingresos de los títulos de renta fija es el de los intereses cobrados.

Las entradas y las cesiones de títulos se contabilizan con gastos excluidos.

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

La duración del ejercicio es de 1 mes y 19 días. .

Información sobre las incidencias relacionadas con la crisis de la COVID-19

Las cuentas fueron aprobadas por el Consejo de Administración sobre la base de los elementos disponibles en un contexto evolutivo de crisis sanitaria relacionada con el Covid-19.

Reglas de valoración de los activos

Los instrumentos financieros y valores negociados en un mercado regulado se valoran por el precio de mercado.

o **Los instrumentos del tipo «acciones y valores asimilados»** se valoran por el último precio conocido en su mercado principal.

En su caso, los precios se convierten en euros al tipo de cambio de París del día de valoración (fuente: WM Closing).

o **Instrumentos financieros de renta fija:**

Los instrumentos de renta fija se valoran esencialmente a precio de mercado (mark-to-market), sobre la base de los precios publicados en Bloomberg (BGN)® a partir de medias proporcionadas, o de proveedores de precios directamente.

Puede existir una diferencia entre los valores del balance conforme a la valoración arriba indicada y los precios a los que se realizarían efectivamente las cesiones si se liquidara una parte de estos activos en cartera.

o **Los instrumentos del tipo «obligaciones y valores asimilados»** se valoran sobre la base de una media de los precios obtenidos de varios proveedores al final del día.

Los instrumentos financieros para los que no se ha registrado una cotización el día de valoración o cuya cotización se ha corregido se valoran por su valor probable de negociación cuya responsabilidad asume la junta general.

Estas valoraciones y su justificación se comunican al auditor cuando efectúa sus controles.

No obstante, los siguientes instrumentos se valoran según los métodos específicos que se indican a continuación:

o **Los instrumentos del tipo «títulos de deuda negociables»:**

- **«Títulos de deuda negociables»:**

Los títulos de deuda negociable se valoran a precio de mercado (mark-to-market), sobre la base de los precios publicados en Bloomberg (BGN)® a partir de medias proporcionadas, o de proveedores de precios directamente.

Puede existir una diferencia entre los valores del balance conforme a la valoración arriba indicada y los precios a los que se realizarían efectivamente las cesiones si se liquidara una parte de estos activos en cartera.

La valorización de los instrumentos del mercado monetario cumple las disposiciones del Reglamento (UE) 2017/1131 de 14 de junio de 2017. Por consiguiente, la IIC no utiliza el método del coste amortizado.

o **IIC:**

Las participaciones o acciones de instituciones de inversión colectiva se valoran por el valor liquidativo más reciente.

Las participaciones o acciones de instituciones de inversión colectiva cuyo valor liquidativo se publica mensualmente podrán valorarse sobre la base de valores liquidativos intermedios calculados a partir de precios estimados.

o **Adquisiciones / Cesiones temporales de valores:**

Los valores recibidos en operaciones con pacto de recompra (repo) se valoran al precio de contrato aplicando un método actuarial, mediante un tipo de referencia (Eonia diario, tipo interbancario a 1 o 2 semanas, Euribor 1 a 12 meses) correspondiente a la duración del contrato.

Los valores entregados en operaciones repo se continúan valorando a su precio de mercado. La deuda representativa de los valores entregados en operaciones repo se calcula conforme al mismo método que el utilizado para los valores recibidos en operaciones repo.

o **Operaciones con contratos de futuros y opciones:**

Las operaciones en contratos de futuros y opciones se valoran en función de un precio de la sesión en el que la hora considerada se establece con base a la utilizada para valorar los instrumentos subyacentes.

Las posiciones tomadas en contratos de futuros y opciones y operaciones a plazo negociadas en mercados extrabursátiles se valoran al precio de mercado o al equivalente del activo subyacente.

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

Todos los instrumentos financieros de la IIC se negocian en mercados regulados.

➤ **Método de valoración de los compromisos fuera de balance**

Las operaciones fuera de balance se valoran conforme al 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 multiplicado por el nominal.

El valor de compromiso para las operaciones condicionales es igual a la cotización del título subyacente (en la divisa del FIC) multiplicada 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.

Se aplica el tipo anual de los gastos de gestión al activo bruto (igual al activo neto antes de la deducción de los gastos de gestión del día) conforme a la fórmula siguiente:

$$\frac{\text{Activo bruto} \times \text{tasa de gastos de funcionamiento y de gestión} \times \text{n.º de días entre el VL calculado y el VL anterior}}{365 \text{ (o 366 en los años bisiestos)}}$$

Este es el importe que se consigna en la cuenta de resultados del fondo y que se abona íntegramente a la sociedad gestora.

La sociedad gestora sufraga los gastos de funcionamiento del fondo, y concretamente:

los de gestión financiera;

los de gestión administrativa y contable;

los de la prestación del depositario;

los demás gastos de funcionamiento:

los honorarios de auditoría;

los de publicaciones legales (Balo, Petites Affiches, etc.) en su caso.

Estos gastos no incluyen los gastos de transacción.

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

Gastos facturados al Compartimento	Base	Acción	Tasa Baremo (impuestos incluidos como máximo)	
Gastos de gestión financiera	Activo neto excluidas las IIC gestionadas por Lazard Frères Gestion	PC EUR	0,43%	
		RC EUR	0,86%	
		PD EUR	0,43%	
Gastos administrativos externos a la sociedad gestora	Patrimonio	Aplicados a todas las acciones	0,035%	
Gastos indirectos máximos (comisiones y gastos de gestión)	Patrimonio	Aplicados a todas las acciones	4,50%	
Comisión sobre movimientos (del 0 al 100% percibida por la sociedad gestora y del 0 al 100% percibida por el depositario)	Deducción máxima en cada transacción	Aplicada a todas las acciones	Acciones, divisas	Ninguna
			Instrumentos de contratos a plazo y otras operaciones	De 0 a 450 € por lote/contrato
Comisión de rentabilidad	Patrimonio	PC EUR, RC EUR, PD EUR	Ninguna	

El modo de cálculo del importe de las retrocesiones se define en los contratos de comercialización.

- Si el importe calculado es significativo, se dota una provisión en la cuenta 6179.
- El importe definitivo se contabiliza en el momento del pago de las facturas, después de revertir las provisiones, en su caso.

Asignación de las cantidades distribuibles

Definición de las cantidades distribuibles

El resultado:

El resultado neto del ejercicio es igual al importe de los intereses, intereses de demora, primas y premios, dividendos, primas de asistencia así como cualesquiera otros ingresos relativos a los títulos que componen la cartera, más los ingresos de las cantidades temporalmente disponibles, menos el importe de los gastos de gestión y los costes de los préstamos.

Se suma el remanente más/menos el saldo de la cuenta de periodificación de los ingresos.

Las plusvalías y minusvalías:

Las plusvalías realizadas, netas de gastos, menos las minusvalías realizadas, netas de gastos, registradas durante el ejercicio, más las plusvalías netas de la misma naturaleza registradas en ejercicios anteriores que no hayan sido objeto de distribución o capitalización más/menos el saldo de la cuenta de periodificación de las plusvalías.

Modalidades de asignación de las cantidades distribuibles:

Acción(es)	Asignación del resultado neto	Asignación de las plusvalías o minusvalías netas realizadas
Acción LAZARD PATRIMOINE MODERATO PD EUR	Distribución	Capitalización y/o distribución y/o traslado a cuenta por decisión de la SICAV
Acción LAZARD PATRIMOINE MODERATO RC EUR	Capitalización	Capitalización
Acción LAZARD PATRIMOINE MODERATO PC EUR	Capitalización	Capitalización

2. EVOLUCIÓN DEL ACTIVO NETO A 31/12/2020 en EUR

	31/12/2020
ACTIVO NETO AL PRINCIPIO DEL EJERCICIO	
Suscripciones (incluidas las comisiones de suscripción percibidas por la IIC)	7.995.249,65
Reembolsos (previa deducción de las comisiones de reembolso percibidas por la IIC)	-846.243,61
Plusvalías realizadas en depósitos e instrumentos financieros	8.184,92
Minusvalías realizadas en depósitos e instrumentos financieros	-22,89
Plusvalías realizadas en instrumentos financieros a plazo	1.149,12
Minusvalías realizadas en instrumentos financieros a plazo	-3.180,00
Gastos de transacciones	-128,13
Diferencias de cambio	-103,79
Variaciones de la diferencia de estimación de depósitos e instrumentos financieros	80.482,05
<i>Diferencia de estimación ejercicio N</i>	80.482,05
<i>Diferencia de estimación ejercicio N-1</i>	
Variaciones de la diferencia de estimación de los instrumentos financieros a plazo	1.800,00
<i>Diferencia de estimación ejercicio N</i>	1.800,00
<i>Diferencia de estimación ejercicio N-1</i>	
Distribución del ejercicio anterior sobre plusvalías y minusvalías netas	
Distribución del ejercicio anterior del resultado	
Resultado neto del ejercicio antes de la cuenta de periodificación	1.137,01
Anticipos pagados en el ejercicio a cuenta de plusvalías y minusvalías netas	
Anticipos pagados en el ejercicio a cuenta del resultado	
Otros elementos	
ACTIVO NETO AL FINAL DEL EJERCICIO	7.238.324,33

3. INFORMACIÓN COMPLEMENTARIA

3.1. DESGLOSE POR NATURALEZA JURÍDICA O ECONÓMICA DE LOS INSTRUMENTOS FINANCIEROS

	Importe	%
ACTIVO		
OBLIGACIONES Y VALORES ASIMILADOS		
Obligaciones a tipo fijo negociadas en un mercado regulado o asimilado	3.109.210,37	42,95
TOTAL OBLIGACIONES Y VALORES ASIMILADOS	3.109.210,37	42,95
TÍTULOS DE DEUDA		
TOTAL TÍTULOS DE DEUDA		
PASIVO		
OPERACIONES DE CESIÓN DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS		
TOTAL OPERACIONES DE CESIÓN DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS		
FUERA DE BALANCE		
OPERACIONES DE COBERTURA		
TOTAL OPERACIONES DE COBERTURA		
OTRAS OPERACIONES		
Tipos	2.703.600,00	37,35
TOTAL OTRAS OPERACIONES	2.703.600,00	37,35

3.2. DESGLOSE POR NATURALEZA DE TIPOS DE LAS PARTIDAS DE ACTIVO, PASIVO Y FUERA DE BALANCE

	Tipo fijo	%	Tipo variable	%	Tipo revisable	%	Otros	%
ACTIVO								
Depósitos								
Obligaciones y valores asimilados	3.109.210,37	42,95						
Títulos de deuda								
Operaciones temporales con valores								
Cuentas financieras							237.141,63	3,28
PASIVO								
Operaciones temporales con valores								
Cuentas financieras								
FUERA DE BALANCE								
Operaciones de cobertura								
Otras operaciones	2.703.600,00	37,35						

3.3. DESGLOSE POR VENCIMIENTO RESIDUAL DE LAS PARTIDAS DE ACTIVO, PASIVO Y FUERA DE BALANCE (*)

	< 3 meses	%	[3 meses - 1 año]	%	[1 - 3 años]	%	[3 - 5 años]	%	> 5 años	%
ACTIVO										
Depósitos										
Obligaciones y valores asimilados					743.119,77	10,27			2.366.090,60	32,69
Títulos de deuda										
Operaciones temporales con valores										
Cuentas financieras	237.141,63	3,28								
PASIVO										
Operaciones temporales con valores										
Cuentas financieras										
FUERA DE BALANCE										
Operaciones de cobertura										
Otras operaciones							2.703.600,00	37,35		

(*) Las posiciones a plazo de tipos se presentan en función del vencimiento del subyacente.

3.4. DESGLOSE POR DIVISA DE COTIZACIÓN O EVALUACIÓN DE LAS PARTIDAS DE ACTIVO, PASIVO Y FUERA DE BALANCE (FUERA DE LA ZONA EURO)

	Divisa 1 USD		Divisa 2		Divisa 3		Divisa N OTRA(S)	
	Importe	%	Importe	%	Importe	%	Importe	%
ACTIVO								
Depósitos								
Acciones y valores asimilados								
Obligaciones y valores asimilados								
Títulos de deuda								
IIC								
Operaciones temporales con valores								
Créditos								
Cuentas financieras	3.106,43	0,04						
PASIVO								
Operaciones de cesión de instrumentos financieros								
Operaciones temporales con valores								
Deudas								
Cuentas financieras								
FUERA DE BALANCE								
Operaciones de cobertura								
Otras operaciones								

3.5. CRÉDITOS Y DEUDAS: DESGLOSE POR NATURALEZA

	Naturaleza de débito/crédito	31/12/2020
CRÉDITOS		
	Depósitos de garantía en efectivo	19.529,80
TOTAL DE CRÉDITOS		19.529,80
DEUDAS		
	Gastos de gestión fijos	3.148,46
TOTAL DE DEUDAS		3.148,46
TOTAL DEUDAS Y CRÉDITOS		16.381,34

3.6. FONDOS PROPIOS

• 3.6.1. Número de títulos emitidos o reembolsados

	En acción	En importe
Acción LAZARD PATRIMOINE MODERATO "PD" EUR		
Acciones suscritas durante el ejercicio	1,000	1.021,72
Acciones reembolsadas durante el ejercicio		
Saldo neto de suscripciones/reembolsos	1,000	1.021,72
Número de acciones en circulación al final del ejercicio	1,000	
Acción LAZARD PATRIMOINE MODERATO "RC" EUR		
Acciones suscritas durante el ejercicio	1,000	1.021,73
Acciones reembolsadas durante el ejercicio		
Saldo neto de suscripciones/reembolsos	1,000	1.021,73
Número de acciones en circulación al final del ejercicio	1,000	
Acción LAZARD PATRIMOINE MODERATO "PC" EUR		
Acciones suscritas durante el ejercicio	6.918,890	7.993.206,20
Acciones reembolsadas durante el ejercicio	-730,000	-846.243,61
Saldo neto de suscripciones/reembolsos	6.188,890	7.146.962,59
Número de acciones en circulación al final del ejercicio	6.188,890	

• 3.6.2. Comisiones de suscripción y/o reembolso

	En importe
Acción LAZARD PATRIMOINE MODERATO "PD" EUR	
Total de comisiones percibidas	
Comisiones de suscripción percibidas	
Comisiones de reembolso percibidas	
Acción LAZARD PATRIMOINE MODERATO "RC" EUR	
Total de comisiones percibidas	
Comisiones de suscripción percibidas	
Comisiones de reembolso percibidas	
Acción LAZARD PATRIMOINE MODERATO "PC" EUR	
Total de comisiones percibidas	
Comisiones de suscripción percibidas	
Comisiones de reembolso percibidas	

3.7. GASTOS DE GESTIÓN

	31/12/2020
Acción LAZARD PATRIMOINE MODERATO "PD" EUR Comisiones de garantía Gastos de gestión fijos Porcentaje de gastos de gestión fijos Gastos de gestión variables Retrocesión de los gastos de gestión	
Acción LAZARD PATRIMOINE MODERATO "RC" EUR Comisiones de garantía Gastos de gestión fijos Porcentaje de gastos de gestión fijos Gastos de gestión variables Retrocesión de los gastos de gestión	
Acción LAZARD PATRIMOINE MODERATO "PC" EUR Comisiones de garantía Gastos de gestión fijos Porcentaje de gastos de gestión fijos Gastos de gestión variables Retrocesión de los gastos de gestión	 4.483,09 0,46

3.8. COMPROMISOS RECIBIDOS Y CONTRAÍDOS

3.8.1. Garantías recibidas por la IIC:

Ninguna.

3.8.2. Otros compromisos recibidos y/o contraídos:

Ninguno.

3.9. INFORMACIÓN ADICIONAL

• 3.9.1. Valor actual de los instrumentos financieros objeto de una adquisición temporal

	31/12/2020
Títulos adquiridos con pacto de recompra	
Títulos tomados en préstamo	

• 3.9.2. Valor actual de los instrumentos financieros constitutivos de depósitos de garantía

	31/12/2020
Instrumentos financieros dados en garantía y mantenidos en su partida de origen	
Instrumentos financieros recibidos como garantía y no registrados en el balance	

• 3.9.3. Instrumentos financieros poseídos, emitidos y/o gestionados por el Grupo

	Código ISIN	Denominaciones	31/12/2020
Acciones			
Obligaciones			
Títulos de deuda negociables			
IIC			3.875.590,99
	FR0007074695	LAZARD ACT AMERIC PC-EUR	306.697,86
	FR0013254331	LAZARD ACT AMERIC PC H-EUR	186.680,25
	FR0010380675	LAZARD ACTIONS EMERGENTES	106.532,55
	FR0010365288	Lazard Actions Emergentes I	78.686,58
	FR0010259945	LAZARD ACTIONS EURO IC	361.639,35
	FR0010952788	LAZARD CAPITAL FI PVC EUR	289.557,80
	FR0010590950	LAZARD CAPITAL FI PVC EUR	434.383,82
	FR0010505313	LAZARD EURO CORP HIGH YIELD PC EUR	138.826,92
	FR0010751008	LAZARD EURO CREDIT	1.364.325,90
	FR0000027609	LAZARD EURO SHORT DURATION IC	462.752,22
	FR0010235507	LAZARD FUNDS SICAV LAZARD CREDIT OPPORTUNITIES PC EUR	43.937,52
	FR0000004012	LAZARD JAPON A Act -A-	101.570,22
Instrumentos financieros a plazo			
Total de títulos del grupo			3.875.590,99

3.10. TABLA DE ASIGNACIÓN DE LAS CANTIDADES DISTRIBUIBLES

• Tabla de asignación de la cuota de las cantidades distribuibles correspondiente al resultado

	31/12/2020
Saldos pendientes de asignación	
Remanente de ejercicios anteriores	
Resultado	1.184,65
Total	1.184,65

	31/12/2020
Acción LAZARD PATRIMOINE MODERATO "PD" EUR	
Asignación	
Distribución	0,81
Remanente del ejercicio	
Capitalización	
Total	0,81
Información sobre las participaciones que dan derecho a distribución	
Número de participaciones	1,000
Distribución unitaria	0,81
Crédito fiscal	
Crédito fiscal asociado a la distribución del resultado	

	31/12/2020
Acción LAZARD PATRIMOINE MODERATO "RC" EUR	
Asignación	
Distribución	
Remanente del ejercicio	
Capitalización	0,81
Total	0,81

	31/12/2020
Acción LAZARD PATRIMOINE MODERATO "PC" EUR	
Asignación	
Distribución	
Remanente del ejercicio	
Capitalización	1.183,03
Total	1.183,03

• Tabla de asignación de la cuota de las cantidades distribuibles correspondientes a las plusvalías y minusvalías netas

	31/12/2020
Saldos pendientes de asignación	
Plusvalías y minusvalías netas anteriores no distribuidas	
Plusvalías y minusvalías netas del ejercicio	6.069,18
Pagos a cuenta de plusvalías y minusvalías netas del ejercicio	
Total	6.069,18

	31/12/2020
Acción LAZARD PATRIMOINE MODERATO "PD" EUR	
Asignación	
Distribución	0,88
Plusvalías y minusvalías netas no distribuidas	
Capitalización	
Total	0,88
Información sobre las participaciones que dan derecho a distribución	
Número de participaciones	1,00
Distribución unitaria	0,88

	31/12/2020
Acción LAZARD PATRIMOINE MODERATO "RC" EUR	
Asignación	
Distribución	
Plusvalías y minusvalías netas no distribuidas	
Capitalización	0,88
Total	0,88

	31/12/2020
Acción LAZARD PATRIMOINE MODERATO "PC" EUR	
Asignación	
Distribución	
Plusvalías y minusvalías netas no distribuidas	
Capitalización	6.067,42
Total	6.067,42

3.11. TABLA DE RESULTADOS Y OTROS ELEMENTOS CARACTERÍSTICOS DE LA ENTIDAD DURANTE LOS CINCO ÚLTIMOS EJERCICIOS

	31/12/2020
Activo neto Global en EUR	7.238.324,33
Acción LAZARD PATRIMOINE MODERATO "PD" EUR	
Patrimonio	1.035,24
Número de títulos	1,000
Valor liquidativo unitario	1.035,24
Capitalización unitaria sobre +/- valías netas	0,88
Distribución unitaria según resultado (*)	0,81
Crédito fiscal unitario	
Acción LAZARD PATRIMOINE MODERATO "RC" EUR	
Patrimonio	1.035,28
Número de títulos	1,000
Valor liquidativo unitario	1.035,28
Capitalización unitaria sobre +/- valías netas	0,88
Capitalización unitaria según resultado	0,81
Acción LAZARD PATRIMOINE MODERATO "PC" EUR	
Patrimonio	7.236.253,81
Número de títulos	6.188,890
Valor liquidativo unitario	1.169,23
Capitalización unitaria sobre +/- valías netas	0,98
Capitalización unitaria según resultado	0,19

(*) El crédito fiscal unitario solo se determinará en la fecha de distribución de conformidad con las disposiciones fiscales en vigor.

3.12. INVENTARIO DETALLADO DE LOS INSTRUMENTOS FINANCIEROS en EUR

Designación de los valores	Divisa	Cantidad Número o nominal	Valor actual	% Patrimonio
Obligaciones y valores asimilados				
Obligaciones y valores asimilados negociados en un mercado regulado o asimilado				
ALEMANIA				
ALLEMAGNE 1,50% 02/23	EUR	700.000	743.119,77	10,26
TOTAL ALEMANIA			743.119,77	10,26
FRANCIA				
FRAN GOVE BON 0,25% 25-11-26	EUR	2.250.000	2.366.090,60	32,69
TOTAL FRANCIA			2.366.090,60	32,69
TOTAL Obligaciones y títulos equivalentes negociados en mercados regulados o asimilados			3.109.210,37	42,95
TOTAL Obligaciones y valores asimilados Organismos de inversión colectiva			3.109.210,37	42,95
OICVM y FIA de carácter general destinados a los no profesionales y equivalentes de otros países				
FRANCIA				
LAZARD ACT AMERIC PC-EUR	EUR	1.038	306.697,86	4,24
LAZARD ACT AMERIC PC H-EUR	EUR	725	186.680,25	2,58
LAZARD ACTIONS EMERGENTES	EUR	73	106.532,55	1,47
Lazard Actions Emergentes I	EUR	1	78.686,58	1,09
LAZARD ACTIONS EURO IC	EUR	513	361.639,35	4,99
LAZARD CAPITAL FI PVC EUR	EUR	140	289.557,80	4,00
LAZARD CAPITAL FI PVC EUR	EUR	26	434.383,82	6,00
LAZARD EURO CORP HIGH YIELD PC EUR	EUR	76	138.826,92	1,93
LAZARD EURO CREDIT	EUR	933	1.364.325,90	18,85
LAZARD EURO SHORT DURATION IC	EUR	103	462.752,22	6,39
LAZARD FUNDS SICAV LAZARD CREDIT OPPORTUNITIES PC EUR	EUR	33	43.937,52	0,61
LAZARD JAPON A Act -A-	EUR	478	101.570,22	1,40
TOTAL FRANCIA			3.875.590,99	53,55
TOTAL OICVM y FIA de carácter general destinados a los no profesionales y equivalentes de otros países			3.875.590,99	53,55
TOTAL Organismos de inversión colectiva			3.875.590,99	53,55
Instrumentos financieros a plazo				
Compromisos a plazo firmes				
Compromisos a plazo firmes en mercados regulados o asimilados				
XEUR FGBM BOB 0321	EUR	20	1.800,00	0,02
TOTAL Compromisos a plazo firmes en mercados regulados o asimilados			1.800,00	0,02
TOTAL Compromisos a plazo firmes			1.800,00	0,02
TOTAL Instrumentos financieros a plazo			1.800,00	0,02
Constitución de márgenes				
CONSTITUCIÓN MARGEN CACEIS	EUR	-1.800	-1.800,00	-0,02
TOTAL Constitución de márgenes			-1.800,00	-0,02
Créditos			19.529,80	0,27
Deudas			-3.148,46	-0,05
Cuentas financieras			237.141,63	3,28
Patrimonio			7.238.324,33	100,00

Acción LAZARD PATRIMOINE MODERATO "PD" EUR	EUR	1,000	1.035,24
Acción LAZARD PATRIMOINE MODERATO "RC" EUR	EUR	1,000	1.035,28
Acción LAZARD PATRIMOINE MODERATO "PC" EUR	EUR	6.188,890	1.169,23

INFORMACIÓN COMPLEMENTARIA RELATIVA AL RÉGIMEN TRIBUTARIO DEL CUPÓN

Desglose del cupón: Acción LAZARD PATRIMOINE MODERATO "PD" EUR

	NETO GLOBAL	DIVISA	NETO UNITARIO	DIVISA
Ingresos sujetos a una retención en origen obligatoria no liberatoria	0,81	EUR	0,81	EUR
Acciones que dan derecho a reducción y están sujetas a una retención en origen obligatoria no liberatoria				
Otros ingresos que no dan derecho a reducción y sujetos a una retención en origen obligatoria no liberatoria				
Ingresos no declarables y que no tributan				
Importe de las cantidades distribuidas de las plusvalías y minusvalías	0,88	EUR	0,88	EUR
TOTAL	1,69	EUR	1,69	EUR

LAZARD MULTI ASSETS
Sociedad de inversión de capital variable
121, Boulevard Haussmann - 75008 París (Francia)
Inscrita con el n.º 882.094.428 en el Registro Mercantil de PARÍS

**RESOLUCIÓN DE ASIGNACIÓN DE LAS CANTIDADES DISTRIBUIBLES DEL EJERCICIO DEL
COMPARTIMENTO LAZARD PATRIMOINE MODERATO**

EJERCICIO CERRADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2020

Segunda resolución

La Junta General aprueba los importes distribuibles del ejercicio que ascienden a:

1.184,65 €	suma distribuible correspondiente al resultado
6.069,18 €	suma distribuible correspondiente a las plusvalías y minusvalías netas

y decide su asignación de la siguiente forma:

3- Suma distribuible correspondiente al resultado

- Acción PD EUR: Distribución: 0,81
- Acción RC EUR: Capitalización: 0,81
- Acción PC EUR: Capitalización: 1.183,03

Cada accionista titular de acciones de categoría «PD EUR» en la fecha de separación recibirá un dividendo neto de 0,81 €.

4- Cantidad distribuible correspondiente a las plusvalías y minusvalías netas

- Acción PD EUR: Distribución: 0,88
- Acción RC EUR: Capitalización: 0,88
- Acción PC EUR: Capitalización: 6.067,42

Tratándose del 1^{er} ejercicio aún no se ha distribuido ningún resultado.

LAZARD PATRIMOINE OPPORTUNITIES SRI

Datos fundamentales para el inversor

El presente documento recoge los datos fundamentales sobre este compartimento que el inversor debe conocer. No se trata de material de promoción comercial. La ley exige que se facilite esta información para ayudarle a comprender la naturaleza del compartimento y los riesgos que comporta invertir en él. Es aconsejable que lea el documento para poder tomar una decisión sobre la conveniencia o no de invertir en él con conocimiento de causa.

LAZARD PATRIMOINE OPPORTUNITIES SRI

Compartimento de la Sicav LAZARD MULTI ASSETS

LAZARD FRERES GESTION SAS

FR0007028543 - RC EUR

Objetivo y política de inversión

Objetivo de gestión: El objetivo de gestión es lograr, durante el período de inversión recomendado de 5 años, un rendimiento neto superior al siguiente índice de referencia compuesto: 50% ICE BofAML Euro Broad Market; 50% MSCI World AC aplicando una gestión de tipo Inversión Socialmente Responsable (ISR). El índice de referencia se reajusta mensualmente y sus componentes se expresan en euros; los dividendos o cupones netos se reinvierten.

Política de inversión: La asignación de activos del Compartimento es discrecional y trata de optimizar el perfil de riesgo/remuneración de la cartera, a través de una gestión dinámica de la asignación de cartera en el marco de movimientos tácticos a corto y medio plazo (es decir, con un horizonte de varias semanas y varios meses, respectivamente). Los movimientos tácticos con un horizonte a medio plazo se basan en nuestro análisis fundamental del ciclo económico global, del crecimiento en las principales regiones geográficas y de la valoración de las distintas clases de activos y mercados. El objetivo es generar rentabilidad sacando partido de los movimientos relativos de las distintas clases de activos (renta variable, tipos, crédito, cambio). Los movimientos tácticos con un horizonte a corto plazo se basan en el análisis de los distintos riesgos que podrían afectar el comportamiento de los activos a corto plazo. Los dos enfoques de gestión táctica, a corto y a medio plazo, pretenden ser complementarios y sin correlación entre ellos.

La asignación estratégica está compuesta principalmente por bonos e instrumentos del mercado monetario y se complementa con una exposición a los mercados de renta variable.

La cartera puede invertir en títulos de deuda pública y privada de calificación en la categoría de inversión o equivalente según el análisis de la sociedad de gestión, en obligaciones de la categoría especulativa/high yield o equivalente según el análisis de la sociedad de gestión, o sin calificación, en obligaciones convertibles, en acciones de empresas de cualquier capitalización de ámbito europeo y/o internacional, en títulos de deuda e instrumentos del mercado monetario, y en IIC que inviertan en clases de activos, con los límites siguientes:

- del 0% a un máximo del 100% del patrimonio en títulos de deuda e instrumentos del mercado monetario;
- del 0% a un máximo del 100% del patrimonio en deuda pública;
- del 0% a un máximo del 100% del patrimonio en deuda privada;
- hasta un máximo del 50% del patrimonio en obligaciones de la categoría especulativa/high yield o equivalente según el análisis de la sociedad de gestión, o sin calificación;
- hasta un máximo del 25% del patrimonio en obligaciones convertibles;
- hasta un máximo del 20% del patrimonio en obligaciones convertibles contingentes («CoCo bonds»);
- hasta un máximo del 10% en IIC que no inviertan a su vez más del 10% de su patrimonio en otras IIC. Estas IIC podrán estar administradas por la sociedad gestora.

La exposición global del Compartimento al riesgo de renta variable se gestiona dentro de un rango del 20% a un máximo del 80% del patrimonio del Compartimento (incluida la exposición a través de instrumentos derivados). Las exposiciones a renta variable emergente y a acciones de pequeña capitalización tienen un límite del 20% respectivamente. La exposición global del Compartimento al riesgo de tipos se gestiona con un rango de sensibilidad de -5 a +10.

La exposición del Compartimento al riesgo de cambio es como máximo del 70% del patrimonio.

En el marco de la gestión ISR, los analistas-gestores de renta variable y renta fija proceden al análisis de las empresas en cartera con criterios extrafinancieros.

Este estudio se realiza teniendo en cuenta elementos ambientales, sociales y de gobernanza a partir de un modelo propio compartido por los equipos de renta variable y renta fija. Los analistas-gestores responsables sectoriales establecen de ese modo una nota ASG interna entre 1 y 5 (donde 5 corresponde a la mejor nota) para cada empresa basada en un enfoque tanto cualitativo como cuantitativo. Este análisis interno ASG cubre como mínimo el 90% de las inversiones del Compartimento.

Proceso de selección ISR acciones: el analista gestor encargado del «componente» renta variable se asegura de mantener una calificación ASG del «componente» superior a la media de las 80% mejores notas del índice MSCI World Developed. Para cubrir la mayor parte de las sociedades del universo, utiliza una nota ASG externa de 0 a 100 correspondiente a una media ponderada (50% para el Medio Ambiente, 25% para lo Social y 25% para la Gobernanza) de las notas absolutas A, S y G facilitadas por Vigeo Eiris.

Proceso de selección ISR obligaciones: en materia de emisiones «Corporate» (financieras incluidas), el analista-gestor encargado del «componente» renta fija se asegura del mantenimiento duradero de una calificación ASG superior a la media de las 80% mejores notas de un índice compuesto constituido al 90% por el ICE ER00 y al 10% por el ICE HEAE. Para cubrir la mayor parte de las sociedades del universo, utiliza una nota ASG externa de 0 a 100 correspondiente a una media ponderada (50% para el Medio Ambiente, 25% para lo Social y 25% para la Gobernanza) de las notas absolutas A, S y G facilitadas por Vigeo Eiris. En materia de emisiones soberanas y cuasisoberanas, el equipo de gestión de obligaciones da prioridad principalmente a las que entran en el ámbito de los activos ISR con el sello («bonos verdes» en particular).

El Compartimento puede emplear futuros, opciones, swaps y operaciones a plazo sobre divisas, negociados en mercados regulados, organizados y/o extrabursátiles, a fines de cobertura y/o para aumentar la exposición del compartimento por encima del importe del patrimonio. La cartera está expuesta al riesgo de renta variable, de tipos, de crédito o de cambio, dentro de un presupuesto de riesgo establecido por el método de VAR absoluto. El VaR corresponde a la pérdida potencial en el 99% de los casos a un horizonte de 20 días hábiles en condiciones normales de mercado. El nivel del VaR será inferior al 15% y el apalancamiento no superará el 400% bruto.

El Compartimento puede invertir hasta un 100% de su patrimonio en títulos que incorporen derivados.

Asignación de las cantidades distribuibles:

Asignación del resultado neto: Capitalización

Asignación de las plusvalías netas realizadas: Capitalización

Horizonte de inversión recomendado: Este Compartimento puede no ser adecuado para inversores que prevean retirar su inversión en un plazo de 5 años.

Facultad de reembolso: Las órdenes se ejecutan conforme a la siguiente tabla:

D hábil	Día de determinación del VL (D)	D+1 hábil	D+2 hábiles
Recepción diaria de las órdenes y centralización diaria antes de las 12:00 (hora de París) de las órdenes de reembolso	Ejecución de la orden como muy tarde el día D	Publicación del valor liquidativo	Liquidación de los reembolsos

Perfil de riesgo y remuneración

Cuanto menor sea el riesgo, potencialmente menor será la rentabilidad

Cuanto mayor sea el riesgo, potencialmente mayor será la rentabilidad

- 1 2 3 4 5 6 7 +

Explicación del indicador y sus principales límites:

La IIC se ha clasificado en esta categoría debido a su exposición diversificada al mercado de renta variable y al riesgo de tipo de interés.

Los datos históricos utilizados pueden no constituir una indicación fiable del futuro perfil de riesgo del compartimento. No hay ninguna garantía de que la categoría indicada vaya a permanecer inalterada y la clasificación puede variar a lo largo del tiempo. La categoría más baja no es sinónimo de inversión libre de riesgo. El capital no está garantizado.

Otros factores de riesgo importantes no considerados en el indicador:

- **Riesgo de crédito:** Riesgo eventual de deterioro de la solvencia o de impago de un emisor que comporte una reducción del precio del título.
- **Riesgo de contraparte:** Riesgo de incumplimiento de una contraparte que la lleva a un impago.
- **Riesgo asociado a los derivados:** El uso de este tipo de instrumentos financieros puede aumentar el riesgo de pérdidas.

La ocurrencia de uno de estos riesgos podrá comportar una reducción del valor liquidativo del compartimento. En el folleto figuran los demás riesgos.

Datos fundamentales para el inversor

El presente documento recoge los datos fundamentales sobre este compartimento que el inversor debe conocer. No se trata de material de promoción comercial. La ley exige que se facilite esta información para ayudarle a comprender la naturaleza del compartimento y los riesgos que comporta invertir en él. Es aconsejable que lea el documento para poder tomar una decisión sobre la conveniencia o no de invertir en él con conocimiento de causa.

LAZARD PATRIMOINE OPPORTUNITIES SRI

Compartimento de la Sicav LAZARD MULTI ASSETS

LAZARD FRERES GESTION SAS

FR0013409463 - PC EUR

Objetivo y política de inversión

Objetivo de gestión: El objetivo de gestión es lograr, durante el período de inversión recomendado de 5 años, un rendimiento neto superior al siguiente índice de referencia compuesto: 50% ICE BofAML Euro Broad Market; 50% MSCI World AC aplicando una gestión de tipo Inversión Socialmente Responsable (ISR). El índice de referencia se reajusta mensualmente y sus componentes se expresan en euros; los dividendos o cupones netos se reinvierten.

Política de inversión: La asignación de activos del Compartimento es discrecional y trata de optimizar el perfil de riesgo/remuneración de la cartera, a través de una gestión dinámica de la asignación de cartera en el marco de movimientos tácticos a corto y medio plazo (es decir, con un horizonte de varias semanas y varios meses, respectivamente). Los movimientos tácticos con un horizonte a medio plazo se basan en nuestro análisis fundamental del ciclo económico global, del crecimiento en las principales regiones geográficas y de la valoración de las distintas clases de activos y mercados. El objetivo es generar rentabilidad sacando partido de los movimientos relativos de las distintas clases de activos (renta variable, tipos, crédito, cambio). Los movimientos tácticos con un horizonte a corto plazo se basan en el análisis de los distintos riesgos que podrían afectar el comportamiento de los activos a corto plazo. Los dos enfoques de gestión táctica, a corto y a medio plazo, pretenden ser complementarios y sin correlación entre ellos.

La asignación estratégica está compuesta principalmente por bonos e instrumentos del mercado monetario y se complementa con una exposición a los mercados de renta variable.

La cartera puede invertir en títulos de deuda pública y privada de calificación en la categoría de inversión o equivalente según el análisis de la sociedad de gestión, en obligaciones de la categoría especulativa/high yield o equivalente según el análisis de la sociedad de gestión, o sin calificación, en obligaciones convertibles, en acciones de empresas de cualquier capitalización de ámbito europeo y/o internacional, en títulos de deuda e instrumentos del mercado monetario, y en IIC que inviertan en clases de activos, con los límites siguientes:

- del 0% a un máximo del 100% del patrimonio en títulos de deuda e instrumentos del mercado monetario;
- del 0% a un máximo del 100% del patrimonio en deuda pública;
- del 0% a un máximo del 100% del patrimonio en deuda privada;
- hasta un máximo del 50% del patrimonio en obligaciones de la categoría especulativa/high yield o equivalente según el análisis de la sociedad de gestión, o sin calificación;
- hasta un máximo del 25% del patrimonio en obligaciones convertibles;
- hasta un máximo del 20% del patrimonio en obligaciones convertibles contingentes («CoCo bonds»);
- hasta un máximo del 10% en IIC que no inviertan a su vez más del 10% de su patrimonio en otras IIC. Estas IIC podrán estar administradas por la sociedad gestora.

La exposición global al riesgo de renta variable se gestiona dentro de un rango del 20% a un máximo del 80% del patrimonio del Compartimento (incluida la exposición a través de instrumentos derivados). Las exposiciones a renta variable emergente y a acciones de pequeña capitalización tienen un límite del 20% respectivamente. La exposición global del Compartimento al riesgo de tipos se gestiona con un rango de sensibilidad de -5 a +10.

La exposición del Compartimento al riesgo de cambio es como máximo del 70% del patrimonio.

En el marco de la gestión ISR, los analistas-gestores de renta variable y renta fija proceden al análisis de las empresas en cartera con criterios extrafinancieros.

Este estudio se realiza teniendo en cuenta elementos ambientales, sociales y de gobernanza a partir de un modelo propio compartido por los equipos de renta variable y renta fija. Los analistas-gestores responsables sectoriales establecen de ese modo una nota ASG interna entre 1 y 5 (donde 5 corresponde a la mejor nota) para cada empresa basada en un enfoque tanto cualitativo como cuantitativo. Este análisis interno ASG cubre como mínimo el 90% de las inversiones del Compartimento.

Proceso de selección ISR acciones: el analista gestor encargado del «componente» renta variable se asegura de mantener una calificación ASG del «componente» superior a la media de las 80% mejores notas del índice MSCI World Developed. Para cubrir la mayor parte de las sociedades del universo, utiliza una nota ASG externa de 0 a 100 correspondiente a una media ponderada (50% para el Medio Ambiente, 25% para lo Social y 25% para la Gobernanza) de las notas absolutas A, S y G facilitadas por Vigeo Eiris.

Proceso de selección ISR obligaciones: en materia de emisiones «Corporate» (financieras incluidas), el analista-gestor encargado del «componente» renta fija se asegura del mantenimiento duradero de una calificación ASG superior a la media de las 80% mejores notas de un índice compuesto constituido al 90% por el ICE ER00 y al 10% por el ICE HEAE. Para cubrir la mayor parte de las sociedades del universo, utiliza una nota ASG externa de 0 a 100 correspondiente a una media ponderada (50% para el Medio Ambiente, 25% para lo Social y 25% para la Gobernanza) de las notas absolutas A, S y G facilitadas por Vigeo Eiris. En materia de emisiones soberanas y cuasisoberanas, el equipo de gestión de obligaciones da prioridad principalmente a las que entran en el ámbito de los activos ISR con el sello («bonos verdes» en particular).

El Compartimento puede emplear futuros, opciones, swaps y operaciones a plazo sobre divisas, negociados en mercados regulados, organizados y/o extrabursátiles, a fines de cobertura y/o para aumentar la exposición del compartimento por encima del importe del patrimonio. La cartera está expuesta al riesgo de renta variable, de tipos, de crédito o de cambio, dentro de un presupuesto de riesgo establecido por el método de VAR absoluto. El VaR corresponde a la pérdida potencial en el 99% de los casos a un horizonte de 20 días hábiles en condiciones normales de mercado. El nivel del VaR será inferior al 15% y el apalancamiento no superará el 400% bruto.

El Compartimento puede invertir hasta un 100% de su patrimonio en títulos que incorporen derivados.

Asignación de las cantidades distribuibles:

Asignación del resultado neto: Capitalización

Asignación de las plusvalías netas realizadas: Capitalización

Horizonte de inversión recomendado: Este Compartimento puede no ser adecuado para inversores que prevean retirar su inversión en un plazo de 5 años.

Facultad de reembolso: Las órdenes se ejecutan conforme a la siguiente tabla:

D hábil	Día de determinación del VL (D)	D+1 hábil	D+2 hábiles
Recepción diaria de las órdenes y centralización diaria antes de las 12:00 (hora de París) de las órdenes de reembolso	Ejecución de la orden como muy tarde el día D	Publicación del valor liquidativo	Liquidación de los reembolsos

Perfil de riesgo y remuneración

Cuanto menor sea el riesgo, potencialmente menor será la rentabilidad

Cuanto mayor sea el riesgo, potencialmente mayor será la rentabilidad

- 1 2 3 4 5 6 7 +

Explicación del indicador y sus principales límites:

La IIC se ha clasificado en esta categoría debido a su exposición diversificada al mercado de renta variable y al riesgo de tipo de interés.

Los datos históricos utilizados pueden no constituir una indicación fiable del futuro perfil de riesgo del compartimento. No hay ninguna garantía de que la categoría indicada vaya a permanecer inalterada y la clasificación puede variar a lo largo del tiempo. La categoría más baja no es sinónimo de inversión libre de riesgo. El capital no está garantizado.

Otros factores de riesgo importantes no considerados en el indicador:

- **Riesgo de crédito:** Riesgo eventual de deterioro de la solvencia o de impago de un emisor que comporte una reducción del precio del título.
- **Riesgo de contraparte:** Riesgo de incumplimiento de una contraparte que la lleva a un impago.
- **Riesgo asociado a los derivados:** El uso de este tipo de instrumentos financieros puede aumentar el riesgo de pérdidas.

La ocurrencia de uno de estos riesgos podrá comportar una reducción del valor liquidativo del compartimento. En el folleto figuran los demás riesgos.

Datos fundamentales para el inversor

El presente documento recoge los datos fundamentales sobre este Compartimento que el inversor debe conocer. No se trata de material de promoción comercial. La ley exige que se facilite esta información para ayudarle a comprender la naturaleza del Compartimento y los riesgos que comporta invertir en él. Es aconsejable que lea el documento para poder tomar una decisión sobre la conveniencia o no de invertir en él con conocimiento de causa.

LAZARD PATRIMOINE OPPORTUNITIES SRI

Compartimento de la Sicav LAZARD MULTI ASSETS

LAZARD FRERES GESTION SAS

FR0012620342 - PD EUR

Objetivo y política de inversión

Objetivo de gestión: El objetivo de gestión es lograr, durante el período de inversión recomendado de 5 años, un rendimiento neto superior al siguiente índice de referencia compuesto: 50% ICE BofAML Euro Broad Market; 50% MSCI World AC aplicando una gestión de tipo Inversión Socialmente Responsable (ISR). El índice de referencia se reajusta mensualmente y sus componentes se expresan en euros; los dividendos o cupones netos se reinvierten.

Política de inversión: La asignación de activos del Compartimento es discrecional y trata de optimizar el perfil de riesgo/remuneración de la cartera, a través de una gestión dinámica de la asignación de cartera en el marco de movimientos tácticos a corto y medio plazo (es decir, con un horizonte de varias semanas y varios meses, respectivamente). Los movimientos tácticos con un horizonte a medio plazo se basan en nuestro análisis fundamental del ciclo económico global, del crecimiento en las principales regiones geográficas y de la valoración de las distintas clases de activos y mercados. El objetivo es generar rentabilidad sacando partido de los movimientos relativos de las distintas clases de activos (renta variable, tipos, crédito, cambio). Los movimientos tácticos con un horizonte a corto plazo se basan en el análisis de los distintos riesgos que podrían afectar el comportamiento de los activos a corto plazo. Los dos enfoques de gestión táctica, a corto y a medio plazo, pretenden ser complementarios y sin correlación entre ellos.

La asignación estratégica está compuesta principalmente por bonos e instrumentos del mercado monetario y se complementa con una exposición a los mercados de renta variable.

La cartera puede invertir en títulos de deuda pública y privada de calificación en la categoría de inversión o equivalente según el análisis de la sociedad de gestión, en obligaciones de la categoría especulativa/high yield o equivalente según el análisis de la sociedad de gestión, o sin calificación, en obligaciones convertibles, en acciones de empresas de cualquier capitalización de ámbito europeo y/o internacional, en títulos de deuda e instrumentos del mercado monetario, y en IIC que inviertan en clases de activos, con los límites siguientes:

- del 0% a un máximo del 100% del patrimonio en títulos de deuda e instrumentos del mercado monetario;
- del 0% a un máximo del 100% del patrimonio en deuda pública;
- del 0% a un máximo del 100% del patrimonio en deuda privada;
- hasta un máximo del 50% del patrimonio en obligaciones de la categoría especulativa/high yield o equivalente según el análisis de la sociedad de gestión, o sin calificación;
- hasta un máximo del 25% del patrimonio en obligaciones convertibles contingentes;
- hasta un máximo del 20% del patrimonio en obligaciones convertibles contingentes («CoCo bonds»);
- hasta un máximo del 100% en IIC que no inviertan a su vez más del 10% de su patrimonio en otras IIC. Estas IIC podrán estar administradas por la sociedad gestora.

La exposición global del Compartimento al riesgo de renta variable se gestiona dentro de un rango del 20% a un máximo del 80% del patrimonio del Compartimento (incluida la exposición a través de instrumentos derivados). Las exposiciones a renta variable emergente y a acciones de pequeña capitalización tienen un límite del 20% respectivamente. La exposición global del Compartimento al riesgo de tipos se gestiona con un rango de sensibilidad de -5 a +10.

La exposición del Compartimento al riesgo de cambio es como máximo del 70% del patrimonio.

Perfil de riesgo y remuneración

Cuanto menor sea el riesgo, potencialmente menor será la rentabilidad

Cuanto mayor sea el riesgo, potencialmente mayor será la rentabilidad

- 1 2 3 4 5 6 7 +

Explicación del indicador y sus principales límites:

La IIC se ha clasificado en esta categoría debido a su exposición diversificada al mercado de renta variable y al riesgo de tipo de interés.

Los datos históricos utilizados pueden no constituir una indicación fiable del futuro perfil de riesgo del compartimento. No hay ninguna garantía de que la categoría indicada vaya a permanecer inalterada y la clasificación puede variar a lo largo del tiempo. La categoría más baja no es sinónimo de inversión libre de riesgo. El capital no está garantizado.

En el marco de la gestión ISR, los analistas-gestores de renta variable y renta fija proceden al análisis de las empresas en cartera con criterios extrafinancieros.

Este estudio se realiza teniendo en cuenta elementos ambientales, sociales y de gobernanza a partir de un modelo propio compartido por los equipos de renta variable y renta fija. Los analistas-gestores responsables sectoriales establecen de ese modo una nota ASG interna entre 1 y 5 (donde 5 corresponde a la mejor nota) para cada empresa basada en un enfoque tanto cualitativo como cuantitativo. Este análisis interno ASG cubre como mínimo el 90% de las inversiones del Compartimento.

Proceso de selección ISR acciones: el analista gestor encargado del «componente» renta variable se asegura de mantener una calificación ASG del «componente» superior a la media de las 80% mejores notas del índice MSCI World Developed. Para cubrir la mayor parte de las sociedades del universo, utiliza una nota ASG externa de 0 a 100 correspondiente a una media ponderada (50% para el Medio Ambiente, 25% para lo Social y 25% para la Gobernanza) de las notas absolutas A, S y G facilitadas por Vigeo Eiris.

Proceso de selección ISR obligaciones: en materia de emisiones «Corporate» (financieras incluidas), el analista-gestor encargado del «componente» renta fija se asegura del mantenimiento duradero de una calificación ASG superior a la media de las 80% mejores notas de un índice compuesto constituido al 90% por el ICE ER00 y al 10% por el ICE HEAE. Para cubrir la mayor parte de las sociedades del universo, utiliza una nota ASG externa de 0 a 100 correspondiente a una media ponderada (50% para el Medio Ambiente, 25% para lo Social y 25% para la Gobernanza) de las notas absolutas A, S y G facilitadas por Vigeo Eiris. En materia de emisiones soberanas y cuasisoberanas, el equipo de gestión de obligaciones da prioridad principalmente a las que entran en el ámbito de los activos ISR con el sello («bonos verdes» en particular).

El Compartimento puede emplear futuros, opciones, swaps y operaciones a plazo sobre divisas, negociados en mercados regulados, organizados y/o extrabursátiles, a fines de cobertura y/o para aumentar la exposición del Compartimento por encima del importe del patrimonio. La cartera está expuesta al riesgo de renta variable, de tipos, de crédito o de cambio, dentro de un presupuesto de riesgo establecido por el método de VAR absoluto. El VaR corresponde a la pérdida potencial en el 99% de los casos a un horizonte de 20 días hábiles en condiciones normales de mercado. El nivel del VaR será inferior al 15% y el apalancamiento no superará el 400% bruto.

El Compartimento puede invertir hasta un 100% de su patrimonio en títulos que incorporan derivados.

Asignación de las cantidades distribuibles:

Asignación del resultado neto: Distribución

Asignación de las plusvalías netas realizadas: capitalización y/o distribución y/o traslado a cuenta nueva

Horizonte de inversión recomendado: Este Compartimento puede no ser adecuado para inversores que prevean retirar su inversión en un plazo de 5 años.

Facultad de reembolso: Las órdenes se ejecutan conforme a la siguiente tabla:

D hábil	Día de determinación del VL (D)	D+1 hábil	D+2 hábiles
Recepción diaria de las órdenes y centralización diaria antes de las 12:00 (hora de París) de las órdenes de reembolso	Ejecución de la orden como muy tarde el día D	Publicación del valor liquidativo	Liquidación de los reembolsos

Otros factores de riesgo importantes no considerados en el indicador:

- **Riesgo de crédito:** Riesgo eventual de deterioro de la solvencia o de impago de un emisor que comporte una reducción del precio del título.
- **Riesgo de liquidez:** Riesgo vinculado a la baja liquidez de los mercados subyacentes, lo que los hace sensibles a movimientos significativos de compras y ventas.
- **Riesgo de contraparte:** Riesgo de incumplimiento de una contraparte que la lleva a un impago.
- **Riesgo asociado a los derivados:** El uso de este tipo de instrumentos financieros puede aumentar el riesgo de pérdidas.

La ocurrencia de uno de estos riesgos podrá comportar una reducción del valor liquidativo del compartimento. En el folleto figuran los demás riesgos.

14. CAMBIOS RELATIVOS A LA IIC

El Consejo de Administración de la Sicav **LAZARD MULTI ASSETS** (Sicav con compartimentos) de fecha 26/06/2020 decidió:

- Etiquetado ISR de los compartimentos Lazard Patrimoine y Lazard Patrimoine Opportunities: El cambio de nombre de ambos compartimentos a LAZARD PATRIMOINE SRI y LAZARD PATRIMOINE OPPORTUNITIES SRI.
- La transformación de la acción PC USD (no cubierta por el riesgo de cambio) en acción PC H- USD cubierta por el riesgo de cambio.

Fecha de efecto: 10/08/2020.

Sección sobre el Gobierno de Empresa (RGE)

IX. Lista de mandatos

Nombres de los Administradores	Número de mandatos	Lista de mandatos y funciones
D. Matthieu Grouès <i>Socio-Gerente de Lazard Frères Gestion SAS</i>	2	Presidente y Director General de Lazard Alpha Allocation Presidente del Consejo de Administración de la Sicav Lazard Multi Assets (<i>Sicav con compartimentos</i>)
Dña. Guilaine Perche <i>Directora de Lazard Frères Gestion SAS</i>	3	Directora General de la Sicav Lazard Multi Assets (<i>Sicav con compartimentos</i>) ■ Administradora de las Sicav: . Norden Family . Lazard Convertible Global
Dña. Santillane Coquebert de Neuville <i>Vicepresidenta Senior de Lazard Frères Gestion SAS</i>	1	Administradora de la Sicav Lazard Multi Assets (<i>Sicav con compartimentos</i>)
Dña. Isabelle Lascoux <i>Subdirectora de Lazard Frères Gestion</i>	3	Administradora de las Sicav: . Lazard Patrimoine Croissance . Gamica . Lazard Multi Assets (<i>Sicav con compartimentos</i>)
D. Colin Faivre <i>Director Adjunto de Lazard Frères Gestion SAS</i>	3	Director General Delegado y Administrador de la Sicav Lazard Alpha Allocation ■ Administrador de las Sicav: . Lazard Convertible Global . Lazard Multi Assets (<i>Sicav con compartimentos</i>)
Dña. Stéphanie Fournel <i>Subdirectora de Lazard Frères Gestion SAS</i>	2	■ Administradora de las Sicav: . Lazard Financial Debt . Lazard Multi Assets (<i>Sicav con compartimentos</i>)

X. Convenios previstos en el artículo L225-37-4, apartado 2 del Código de Comercio francés

La Sicav no ha sido informada de la celebración de convenios previstos en el artículo L225-37-4, apartado 2, del Código de Comercio francés durante el ejercicio cerrado el jueves, 31 de diciembre de 2020.

XI. Tabla resumen de las delegaciones en vigor concedidas por la Junta General contempladas en el artículo L225-37-4, apartado 3 del Código de Comercio francés

No se ha concedido ninguna delegación prevista en el artículo L225-37-4, apartado 3, del Código de Comercio francés, ni se ha continuado con ninguna delegación de este tipo durante el ejercicio cerrado el jueves, 31 de diciembre de 2020.

XII. Elección de la modalidad de ejercicio de la dirección general

El Consejo de Administración no ha optado por la disociación de las funciones de Presidente y Director General y llevará el título de Presidente Director General.

RENDIMIENTO

El rendimiento de la cartera durante el periodo es el siguiente:

- Participación RC: 3,72%.
- Participación PD: 4,48%.
- Participación PC: 4,36%.

El rendimiento del índice durante el periodo es el siguiente: +5,84%.

El rendimiento pasado no es indicativo de los resultados futuros de la IIC y no es constante en el tiempo.

ENTORNO ECONÓMICO**Economía**

El año 2020 ha sido un año fuera de lo común. La pandemia de Covid-19 provocó una brutal recesión económica en el primer semestre, ya que los gobiernos adoptaron medidas drásticas para frenar la circulación del virus y mitigar las presiones sobre los sistemas sanitarios. La mejora de la situación sanitaria permitió levantar progresivamente las medidas restrictivas a partir de mediados de febrero en China y de finales de abril en Estados Unidos y en Europa, lo que permitió una importante recuperación de la actividad mundial en el tercer trimestre. Sin embargo, el nivel de actividad sigue siendo inferior a los niveles previos a la pandemia. El ritmo de la recuperación disminuyó en el cuarto trimestre, sobre todo en Europa, donde se volvieron a introducir medidas de confinamiento. No obstante, las perspectivas de una salida de la crisis mejoraron gracias a las noticias alentadoras sobre las vacunas. En este contexto, los bancos centrales y los poderes públicos aplicaron medidas de apoyo de una magnitud sin precedentes. Éstas permitieron limitar el impacto de la crisis en la situación financiera del sector privado, a costa de un importante aumento de los déficits presupuestarios.

En Estados Unidos, el PIB disminuyó un -2,8% anualizado en el 3^{er} trimestre de 2020. La tasa de paro subió del 3,6% al 6,7% con un máximo del 14,8% en abril. La inflación interanual ralentizó, pasando del +2,3% al +1,4% (tasa global) y del +2,3% al +1,6% (excluidos energía y alimentos). La Fed multiplicó los anuncios de medidas de apoyo: una rebaja acumulada de su tipo director de 150 puntos básicos, hasta el 0%-0,25%, un programa de compras ilimitadas de letras del tesoro y títulos respaldados por hipotecas, así como un programa de préstamos para las empresas y entes locales. En septiembre, Jérôme Powel anunció que la Fed toleraría una inflación superior al 2% para compensar los períodos de menor inflación. El Congreso de Estados Unidos aprobó dos planes masivos de apoyo fiscal: un primer plan del 10,7% del PIB en marzo y un segundo plan del 4,3% del PIB en diciembre. El candidato demócrata Joe Biden ganó las elecciones presidenciales. Los demócratas conservaron su mayoría en la Cámara de Representantes y tomaron el control del Senado.

En la zona euro, el crecimiento retrocedió un -4,3% anualizado en el 3^{er} trimestre de 2020. Alemania registró un descenso del -4,0%, Francia un -3,9%, Italia un -5,0% y España un -9,0%. La tasa de paro subió del 7,4% al 8,3% con un máximo del 8,7% en julio. La inflación interanual ralentizó, pasando del +1,3% al -0,3% (tasa global) y del +1,3% al +0,2% (excluidos energía y alimentos). En marzo, el BCE anunció un aumento de 120.000 millones de euros en su programa de compra de activos (APP), así como un nuevo programa de compra de emergencia ante la pandemia (PEPP) de 750.000 millones de euros. El PEPP aumentó en 600.000 millones de euros en junio y en 500.000 millones de euros en diciembre, llevando la dotación total a 1,85 billones de euros. Se ajustaron los términos del programa de préstamos a largo plazo con tipos negativos. En julio, los países de la UE llegaron a un acuerdo sobre un plan de recuperación europea de 750.000 millones de euros, un importe equivalente al 5,4% del PIB.

En China, la progresión anual del PIB fue del +4,9% en el 3^{er} trimestre de 2020. En noviembre, la producción industrial aumentó un +7,0% interanual, la inversión un +9,7% y las ventas minoristas un +6,1%. La tasa de paro se mantuvo estable en el 5,2% con un máximo del 6,2% en febrero. La inflación ralentizó, pasando del +4,5% al +0,2% (tasa global), debido principalmente a la ralentización de los precios del cerdo, y del +1,4% al +0,4% (excluidos energía y alimentos). En particular, el Banco Central chino rebajó su tipo director 30 puntos básicos, hasta el 2,95%, y redujo el coeficiente de reservas obligatorias en 50 puntos básicos para los bancos, hasta el 12,50% para los grandes bancos y el 10,50% para los bancos pequeños y medianos. El gobierno anunció medidas de apoyo del 4,7% del PIB.

Mercados

Los mercados de renta variable comenzaron bastante bien el año 2020, impulsados por la reducción de las tensiones comerciales entre China y Estados Unidos y los primeros signos de recuperación económica. Se desplomaron a partir de finales de febrero, cuando la epidemia de coronavirus en China se propagó al resto del mundo. La caída fue excepcionalmente fuerte y muy brusca: el Euro Stoxx cedió casi un 40% en apenas un mes.

Tras desplomarse en el primer trimestre, los mercados de renta variable rebotaron con fuerza en el segundo, gracias al levantamiento de las medidas de restricción en Europa y Estados Unidos, el repunte de la actividad mundial y el refuerzo de las medidas de apoyo monetario y presupuestario. A finales de junio, los mercados de renta variable habían cubierto gran parte de su caída anterior.

Con la esperanza de nuevas medidas de apoyo y los avances en el frente de las vacunas, la recuperación continuó a principios del tercer trimestre. Fue interrumpida por una corrección en septiembre, por el efecto de la caída de los valores tecnológicos estadounidenses y el temor a un nuevo confinamiento en Europa, en un contexto de incertidumbre política en Estados Unidos.

A continuación, los mercados de renta variable registraron resultados excepcionales en el cuarto trimestre, cuando las buenas noticias sobre las vacunas, la aprobación de un nuevo plan de estímulo fiscal en Estados Unidos y el acuerdo sobre el Brexit prevalecieron sobre la reintroducción de medidas de confinamiento en Europa.

Finalmente, el índice MSCI World All Country en dólares aumentó un +14,3% en el periodo de doce meses. Sin embargo, esto oculta importantes diferencias entre los mercados. El S&P 500 en dólares avanzó un +16,3% interanual y el EuroStoxx en euros retrocedió un -1,6%.

En el mercado de renta fija, los títulos de renta pública cayeron. El tipo a 10 años del Tesoro estadounidense pasó del 1,92% al 0,91%, con un mínimo histórico al 0,51% el 04 de agosto, y el tipo a 10 años del Estado alemán del -0,19% al -0,57%, con un mínimo histórico al -0,86% el 9 de marzo. Las primas de riesgo de los países periféricos frente a Alemania se estrecharon claramente en Italia (-48 puntos básicos) y en Grecia (-46 puntos básicos) mientras que se mantuvieron más o menos estables en España (-4 puntos básicos) y Portugal (-3 puntos básicos).

En el segmento de crédito europeo, las primas de riesgo se dispararon claramente en el primer trimestre de 2020, para luego estrecharse considerablemente. Según los índices ICE Bank of America, pasaron de 94 a 93 puntos básicos para los emisores de buena calidad, con un máximo de 234 a principios de abril, y de 308 a 355 puntos básicos para los emisores de alto rendimiento, con un máximo de 866 a finales de marzo.

En el mercado de divisas, el euro se apreció un +8,9% respecto al dólar, +3,6% respecto al yen y +5,7% respecto a la libra esterlina. Se despreció un -0,4% respecto al franco suizo. Las divisas emergentes se depreciaron un -5,8% de media frente al dólar, según el índice de JPMorgan.

En cuanto a las materias primas, el precio del barril de Brent bajó un 23% en un año, pasando de 66 a 51 dólares, con un mínimo de 19 dólares el 21 de abril.

POLÍTICA DE GESTIÓN

Gestión táctica

Impulsados por la disminución de la incertidumbre comercial y los signos de estabilización del crecimiento mundial, los activos de riesgo comenzaron bien el año para alcanzar un máximo en torno al 20 de enero. La epidemia de coronavirus en China dio lugar luego a un giro, por temor a un impacto económico importante en el crecimiento chino y mundial por contagio. En enero, reinvertidos los dividendos, el índice MSCI de los países emergentes retrocedió un 4,7% en dólares, el Topix un 2,1% en yenes y el Euro Stoxx un 1,7%. El S&P 500 se mantuvo estable en dólares. Las inquietudes respaldaron el índice BofAML de deuda pública de la zona euro (+2,4%) al reducir el tipo a 10 años de la deuda pública alemana (-25 puntos básicos). El crédito resistió bien. Según los índices iBoxx, la deuda de grado de inversión ganó un +1,2%, la financiera subordinada un +0,6% y la *high yield* en euros más líquida un +0,1%. El euro se depreció frente al dólar (-1,1%) y frente al yen (-1,3%).

Mantuvimos la asignación de activos durante el mes.

Los mercados de acciones, bien orientados a principios de mes, cambiaron bruscamente cuando se descubrió que la epidemia de coronavirus se extendía fuera de China; en Corea del Sur y en Italia, en particular. En el mes de febrero, reinvertidos los dividendos, el S&P 500 cayó un -8,3%, el MSCI de los países emergentes un -5,3% (ambos en dólares), el Euro Stoxx cayó un -7,9% y el Topix un -10,3% en yenes. La corrección de las acciones estuvo acompañada de una caída de los tipos de los Estados alemanes y estadounidenses (respectivamente -17 y -36 puntos básicos para los tipos a 10 años), mientras que los diferenciales de los países periféricos de la zona euro y de crédito se ampliaron considerablemente. El índice BofAML de deuda pública de la zona euro progresó un +0,4% mientras que el crédito cayó. Según los índices iBoxx, la deuda de grado de inversión cayó un -0,4%, la financiera subordinada un -1,0% y la *high yield* en euros más líquida un -2,0%. El euro se depreció frente al dólar (-0,7%) y frente al yen (-0,9%).

El aumento de los casos de Covid-19 fuera de China nos hizo temer una difusión mundial de la epidemia y una perturbación de las cadenas de producción mundiales. Redujimos la exposición a la renta variable estadounidense y euro un 7,2% cada una (CAC 40 en 6058). También redujimos a la mitad la sensibilidad negativa a los tipos de interés del Estado estadounidenses (+1 punto, 10 años hasta 1,49) y aumentamos la sensibilidad a los tipos de la deuda pública alemana (+2 puntos, 10 años hasta -0,49). Como la caída de la última semana del mes nos pareció excesiva, remontamos la exposición a la renta variable estadounidense y euro un 3,6% cada una (CAC 40 en 5230) el último día del mes. El reequilibrio del índice a finales de mes también nos llevó a reforzar la posición en renta variable de la zona euro en un 1,5% (CAC 40 en 5310 puntos).

La propagación de la epidemia en Europa, y posteriormente en Estados Unidos y en todo el mundo, y las medidas de confinamiento adoptadas en consecuencia, se tradujeron en un auténtico pánico en los mercados financieros. Las medidas colosales de apoyo a las empresas y a los hogares anunciadas por los Estados para hacer frente al cese de la actividad empujaron incluso los tipos al alza, durante un período de varios días, añadiendo a la derrota de las acciones y de las obligaciones privadas la de las obligaciones de los Estados. La intervención masiva de los bancos centrales para comprar bonos permitió que las tasas de interés bajaran. Las acciones se recuperaron a finales de mes ante la magnitud de las medidas presupuestarias y monetarias anunciadas. En marzo, con reinversión de dividendos, el S&P 500 perdió un -12,4% en dólares, el Euro Stoxx un -16,9% en euros, el Topix un -6,0% en yenes y el MSCI de mercados emergentes un -15,3% en dólares. El euro se mantuvo estable frente al dólar y descendió un -0,4% frente al yen. Los tipos de la deuda pública a 10 años cambiaron con -48 puntos básicos en Estados Unidos y +14 puntos básicos en Alemania. Todos los índices de renta fija en euros cayeron: un -3,4% el índice BofAML de deuda pública de la zona euro, un -6,9% el índice iBoxx de deuda privada de grado de inversión, un -9,0% el de deuda financiera subordinada y un -13,3% el índice de deuda *high yield* en euros más líquida.

Tras un descenso del 30%, nos pareció que la corrección de las acciones cobraba una magnitud desproporcionada con respecto al impacto previsible en los resultados de las compañías, que deberían ser muy penalizados en uno o dos trimestres antes de repuntar fuertemente en un segundo tiempo. Por ello, reforzamos la posición de la renta variable estadounidense y de la zona euro en un +3,6% cada una (CAC 40 en 4380 puntos). En la segunda quincena, anticipando un aumento de las emisiones de deuda pública para financiar las medidas de apoyo y reactivación de la actividad con el consiguiente aumento de los tipos de interés en un contexto en el que el BCE, dando prioridad a otras herramientas, parecía reacio a bajar más sus tipos de referencia, redujimos la sensibilidad del fondo en -1,0 punto (10 años alemán a -0,24). Por último, reforzamos la posición de la renta variable estadounidense en un 3,2% y la de la zona euro en un +1,6% (CAC 40 en 4400 puntos) en el marco del reequilibrio del índice a finales de mes.

Los mercados de renta variable rebotaron con fuerza en abril, impulsados por los signos de reactivación de la actividad en China, la perspectiva de desconfinamiento en Europa y Estados Unidos en un contexto de mejora de la situación de la epidemia, las medidas masivas de política monetaria y presupuestaria tomadas en todo el mundo y la esperanza de un tratamiento contra el covid-19. Estos factores relegaron a un segundo plano los malos datos económicos. Con reinversión de dividendos, el S&P 500 rindió un +12,8% en dólares, el Euro Stoxx un +6,5% en euros, el Topix un +4,3% en yenes y el MSCI de mercados emergentes un +9,2% en dólares. El euro retrocedió un 0,7% frente al dólar y un 1,0% frente al yen. Los tipos de la deuda pública a 10 años bajaron en 3 puntos básicos en Estados Unidos y en 12 puntos básicos en Alemania. Los índices de renta fija en euros subieron: un +0,4% el índice BofAML de deuda pública de la zona euro, un +3,7% el índice iBoxx de deuda privada de grado de inversión, un +5,9% el de deuda financiera subordinada y un +6,2% el índice de deuda *high yield* en euros más líquida.

A comienzos de mes, al considerar probable un desconfinamiento en las próximas semanas y que las medidas de apoyo y estímulo anunciadas o previstas en Estados Unidos deberían impulsar los tipos al alza, aumentamos la sensibilidad negativa a los tipos estadounidenses a 10 años (-0,8 puntos hasta 0,76). Por último, redujimos la posición en renta variable de la zona euro y estadounidense en un 2,1% cada una, como parte del reajuste del índice de finales de mes (CAC 40 en 4572 puntos).

El rebote de los mercados de renta variable mundiales continuó en mayo, pese a la reactivación de las tensiones entre China y Estados Unidos. Los inversores celebraron la desescalada del confinamiento en Europa y Estados Unidos, la ausencia de un rebrote de la epidemia en los países que empezaron antes el desconfinamiento, la confirmación de la recuperación económica en China y el plan de recuperación de 750.000 millones de euros presentado por la Comisión Europea. Con reinversión de dividendos, el Euro Stoxx rindió un +5,2% en euros, el S&P 500 un +4,8% en dólares, el Topix un +6,8% en yenes y el MSCI de mercados emergentes un +0,8% en dólares. El tipo del bono del Estado a 10 años subió 14 puntos básicos en Alemania y se mantuvo estable en Estados Unidos. El euro se apreció un +1,3% frente al dólar y un +2,0% frente al yen. Los índices de renta fija en euros subieron, especialmente el índice iBoxx de deuda *high yield* más líquida (+2,9%). El índice BofAML de deuda pública de la zona euro y los índices iBoxx de deuda privada de grado de inversión y de deuda financiera subordinada subieron entre el +0,2% y el +0,3%.

A final de mes, redujimos la posición en renta variable de la zona euro en un 1,5% como parte del reajuste periódico del índice (CAC 40 en 4695 puntos).

Los activos de riesgo comenzaron el mes con fuertes alzas, respaldados por unos datos económicos mejores de lo esperado, el anuncio del BCE de la ampliación de sus compras de activos y el anuncio de un plan de recuperación en Alemania. El movimiento se invirtió con el aumento de los nuevos casos de coronavirus en algunos estados del sur y el oeste de Estados Unidos. Los mercados luego oscilaron al compás de las expectativas de recuperación económica, un nuevo plan de recuperación en Estados Unidos y los temores de rebrote de la epidemia. Finalmente, con reinversión de dividendos, el Euro Stoxx rindió un +4,9% en euros, el S&P 500 un +2,0% en dólares y el MSCI de mercados emergentes un +7,4% en dólares. El Topix retrocedió un -0,2% en yenes. Los tipos de la deuda pública alemana y estadounidense a 10 años se mantuvieron globalmente estables. El euro se apreció un +1,3% frente al dólar y al yen. Los índices de renta fija en euros subieron: un +1,0% el índice BofAML de deuda pública, un +1,3% el índice iBoxx de deuda privada de grado de inversión, un +1,2% el de deuda financiera subordinada y un +1,8% el índice de deuda *high yield*.

A finales de mes, constituimos una subcartera de renta variable internacional de los países desarrollados, gestionada directamente, que incluía acciones japonesas y británicas. La exposición a renta variable emergente se sigue asumiendo través de contratos de futuros.

Los activos de riesgo tuvieron un buen comportamiento en julio, respaldados por unos datos económicos mejores de lo previsto, las esperanzas de nuevas medidas de apoyo y los avances en la búsqueda de una vacuna contra la COVID19. Estos factores se impusieron a los temores relativos a la propagación de la epidemia en Estados Unidos y la reactivación de las tensiones entre este país y China. Los mercados bursátiles tuvieron una evolución desigual: con reinversión de dividendos, el S&P 500 rindió un +5,6% en dólares y el MSCI de mercados emergentes un +8,9% en dólares. El Euro Stoxx retrocedió un -0,9% en euros y el Topix un -4,0% en yenes. El euro se apreció marcadamente frente al dólar (+4,8%) y frente al yen (+2,9%). Los tipos de la deuda pública alemana y estadounidense a 10 años bajaron y los índices de renta fija en euros subieron: un +1,1% el índice BofAML de deuda pública y un +1,5% los índices iBoxx de deuda privada de grado de inversión, de deuda financiera subordinada y de deuda *high yield*.

A finales de mes, recogimos ganancias en renta variable estadounidense, reduciendo la posición en un -9,8% (S&P 500 en 3255 puntos) para equiparar su ponderación con la del índice. Al mismo tiempo, reforzamos la posición en acciones de la zona euro en un +2,6% (CAC 40 en 4865 puntos).

Los mercados de renta variable obtuvieron unas excelentes rentabilidades en agosto, en el contexto de unas buenas sorpresas económicas, unos resultados mejores de lo esperado y los avances en la vacuna contra la COVID. A pesar de la falta de acuerdo presupuestario en el Congreso, los índices estadounidenses alcanzaron máximos, impulsados en gran medida por los valores tecnológicos. La atenuación de la epidemia en Estados Unidos respaldó el mercado estadounidense, mientras que el mercado europeo se vio frenado por el repunte de las infecciones y la continuación de la apreciación del euro (+1,3% frente al dólar y el yen). Con reinversión de dividendos, el S&P 500 rindió un +7,2% en dólares, el Euro Stoxx un +3,5%, el Topix un +8,2% en yenes y el MSCI de mercados emergentes un +2,2% en dólares. Los buenos datos económicos impulsaron los tipos de la deuda soberana al alza, con lo que el índice BofAML de deuda pública en euros cayó un -0,8%. Los índices de crédito iBoxx avanzaron: un +0,2% la deuda de grado de inversión, un +1,0% la financiera subordinada y un +1,4% la *high yield*.

A finales de mes ajustamos la exposición al dólar un -4,3% (paridad a 1,1950).

Los activos de riesgo sufrieron una corrección en septiembre, penalizados por la caída de los valores tecnológicos estadounidenses, el temor a un nuevo confinamiento en Europa, donde se adoptan nuevas medidas restrictivas, las tensiones relativas al Brexit y la incertidumbre política en Estados Unidos. Con reinversión de dividendos, el S&P 500 perdió un -3,8% en dólares, el Euro Stoxx un -1,8% en euros y el MSCI de mercados emergentes un -1,6% en dólares. El Topix subió un +1,3% en yenes. El índice BofAML de deuda pública avanzó un +1,4% gracias a la bajada del tipo del bono alemán a 10 años (-0,13%). Los índices iBoxx de deuda privada de grado de inversión subieron un +0,3%, mientras que los de deuda *high yield* y financiera subordinada retrocedieron un -0,6% y un -0,2% respectivamente. El deterioro de la situación sanitaria en

Europa lastró al euro (-2,1% frente al dólar y -2,2% frente al yen).

Transferimos la cobertura de la sensibilidad a los tipos de interés de la deuda pública alemana de 5 y 10 años a 30 años (con unos niveles de -0,68, -0,49 y -0,05 respectivamente) y la sensibilidad negativa del bono estadounidense de 10 años a 30 años (niveles de 0,67 y 1,42 respectivamente); los motivos fueron reducir el «carry» negativo de estas posiciones y nuestra anticipación de una posible inclinación de la curva de tipos después de que el presidente de la Fed anunciara en su discurso que toleraría una inflación que supere temporalmente su objetivo. A finales de mes, como parte del reajuste del índice, reforzamos la posición en renta variable de la zona euro en un +0,4% (CAC 40 en 4803 puntos).

La renta variable de los países desarrollados registró una nueva corrección en octubre, en un contexto incierto relacionado con la multiplicación de las medidas de confinamiento en Europa y las elecciones presidenciales estadounidenses. Con reinversión de dividendos, el Euro Stoxx perdió un -5,7%, el S&P 500 en dólares un -2,7% y el Topix en yenes un -2,8%. Por el contrario, el índice MSCI de los emergentes en dólares subieron un +2,1%. La caída del tipo alemán a 10 años (-10 puntos básicos) respaldó al índice ICE BofA de bonos del Estado, que subió un +1,4%. Los índices iBoxx de deuda privada de grado de inversión subieron un +0,8%, los de deuda *high yield* y financiera subordinada un +0,3% y un +0,2% respectivamente. El euro retrocedió un -0,6% frente al dólar y un -1,4% frente al yen.

A finales de mes, como parte del reajuste del índice, reforzamos la posición en renta variable de la zona euro en un +0,4% (CAC 40 en 4594 puntos).

Los activos de riesgo tuvieron un rendimiento excepcional en noviembre, ya que los buenos resultados de las vacunas contra la covid-19 permitieron esperar una recuperación duradera de la actividad con la atenuación de la epidemia. La mejora de las perspectivas económicas prevaleció sobre el refuerzo de las medidas de confinamiento en Europa. La victoria de Joe Biden en las elecciones presidenciales de Estados Unidos también fue bien acogida. Con reinversión de dividendos, el Euro Stoxx rindió un +17,0% en euros, el S&P 500 un +10,9% en dólares, el Topix un +11,1% en yenes y el MSCI de mercados emergentes un +9,2% en dólares. La rotación sectorial fue fuerte y a favor de los valores cíclicos. El índice ICE BofA de deuda pública de la zona euro se mantuvo prácticamente estable (+0,1%), pese a la tensión del tipo a 10 años del bono alemán (+6 puntos básicos). Los índices iBoxx de crédito subieron respectivamente un +4,0% y un +2,3% para los bonos *high yield* y financieros subordinados y un +1,0% para el grado de inversión. El euro se apreció un +2,4% frente al dólar y un +2,0% frente al yen.

A principios de mes, aumentamos la sensibilidad negativa al tipo del Estado norteamericano a 30 años (-1 punto al 1,66%), aumentando como contrapartida la sensibilidad al tipo del Estado alemán a 30 (+1 punto al -0,21%) con vistas a una inclinación de la curva de tipos estadounidense. Mientras se perfilaba la victoria de Joe Biden, reforzamos las acciones estadounidenses en un +4,9% (S&P 500 en 3490 puntos) y las de la zona euro en +2,4% (CAC 40 en 4980 puntos). Como consideramos que el desarrollo de una vacuna contra la COVID-19 era la principal vía para permitir una vuelta a la normalidad de la actividad y relanzar una nueva fase de expansión económica, el anuncio de los primeros resultados positivos de Pfizer nos llevó a reforzar aún más las acciones estadounidenses en un +1,6% (S&P en 3630 puntos) y europeas en un +0,8% (CAC en 5300 puntos). Reasignamos geográficamente la renta variable, reduciendo la de Estados Unidos un -2,1% y Europa un -1,2% a favor de Japón un +1,1% y de los países emergentes un +2,1%. A finales de mes cubrimos parcialmente el dólar con el 7,5% del activo (eurodólar en 1,1878). Como parte del reajuste del índice de finales de mes, redujimos la posición en renta variable de Estados Unidos en un -1,6% (S&P en 3622 puntos) y de la zona euro en un -0,8% (CAC en 5519 puntos).

Pese al endurecimiento de las restricciones sanitarias en Europa y la aparición de una nueva cepa de coronavirus más contagiosa, los mercados de renta variable continuaron su alza en diciembre impulsados por el inicio de las campañas de vacunación, la aprobación de un nuevo plan de estímulo fiscal en Estados Unidos y el acuerdo sobre el Brexit. Con reinversión de dividendos, el Euro Stoxx rindió un +2,1% en euros, el S&P 500 un +3,8% en dólares, el Topix un +3,0% en yenes y el MSCI de mercados emergentes un +7,4% en dólares. El índice ICE BofA de deuda pública en euros se mantuvo prácticamente estable (+0,1%), como el tipo a 10 años del estado alemán. Los índices iBoxx de crédito en euros subieron un +0,7% para los bonos *high yield* y financieros subordinados y un +0,2% para el grado de inversión. La apreciación del euro frente al dólar (+2,4%) y frente al yen (+1,0%) continuó.

A principios de mes, implantamos la cobertura de aproximadamente una cuarta parte de las posiciones en bonos *high yield* tras el importante estrechamiento de los diferenciales desde finales de octubre mediante una compra de protección para el 1% del activo (iTraxx Xover en 249). A mediados de mes, ajustamos la exposición a la renta variable de la zona euro en un -0,6% (CAC 40 en 5571 puntos). Además, redujimos la renta variable un -0,3% (CAC en 5599 puntos) en el marco del reajuste del índice.

Gestión Tipos de interés:

El mes de enero fue más turbulento de lo previsto debido a las tensiones entre Estados Unidos e Irán, aunque su impacto

en los mercados fue finalmente limitado. A continuación, el coronavirus captó la atención de los inversores, provocando un movimiento de aversión al riesgo.

En este contexto, la curva de tipos de la deuda pública alemana se aplanó durante el mes, con un descenso de 25 p.b. hasta el -0,44% en el tramo a 10 años, uno de 16 p.b. hasta el -0,64% en el tramo a 5 años y uno de 6 p.b. hasta el -0,67% en el tramo a 2 años.

Durante el mes, mejoró el sentimiento sobre Italia tras la victoria del partido de izquierda en las elecciones regionales de Emilia-Romaña, lo que hizo estrechar el diferencial en 23 p.b. hasta 136 p.b. Por otra parte, Fitch revisó al alza la calificación de Grecia de BB- a BB, manteniendo la perspectiva positiva.

En cuanto a deuda corporativa, General Electric se benefició de su publicación de resultados del 4.º trimestre de 2019 y del anuncio de unas previsiones de flujo de caja superiores a las expectativas.

Los temores en torno al coronavirus tuvieron un mayor impacto sobre las curvas de los emisores con una gran exposición a Asia, como Glencore.

Por lo que respecta a los títulos financieros, parece que Monte dei Paschi se acerca a un desenlace favorable, ya que varias fuentes apuntan a un posible acuerdo entre el Gobierno italiano y la UE para sacar del balance del banco casi 10.000 millones de euros de créditos dudosos. Moody's tiene ahora una opinión positiva sobre su calificación. Los primeros resultados trimestrales fueron globalmente mejores de lo esperado; el plan de reestructuración de Deutsche Bank parece haber dado finalmente sus frutos y los últimos resultados han convencido tanto a los acreedores como a los accionistas. Por el contrario, Sabadell publicó unos resultados inferiores a las expectativas, aunque su perfil de crédito se mantuvo prácticamente estable.

La deuda privada tuvo una evolución desigual durante el mes. Entre los segmentos de más riesgo, la deuda financiera rindió más que los bonos del sector no financiero. Los diferenciales frente a la deuda pública de la deuda financiera senior y de la deuda corporativa senior se estrecharon en 1 p.b. hasta 82 y 88 p.b. respectivamente, mientras que el de la deuda financiera subordinada se amplió en 8 p.b. hasta 154 p.b. y el de la deuda híbrida corporativa de grado de inversión, en 12 p.b. hasta 185 p.b. (índices Ice BofAML).

Tras un inicio de año particularmente activo, el mercado primario registró un ritmo más lento en la segunda parte del mes, con el regreso de la aversión al riesgo y el inicio del «periodo de bloqueo» de muchos emisores. El formato «green» confirmó su dinámica y el segmento híbrido se reinició, con emisiones de Telefónica, Arkema y EDP. El mercado primario (excluidos los bonos garantizados) ascendió a 48.000 millones de euros de emisiones brutas de deuda financiera y 21.000 millones de euros de deuda corporativa, según Barclays.

La estructura de la cartera de renta fija se mantuvo prácticamente estable, en un contexto de fuerte caída de los tipos de referencia y de rentabilidad ligeramente inferior del crédito. Preferimos la deuda corporativa a la pública y, dentro de la primera, la deuda financiera subordinada.

Pese a unos datos económicos tranquilizadores, el mes de febrero se caracterizó por un brusco aumento de la aversión al riesgo. Efectivamente, aunque China parecía haber controlado la epidemia gracias a unas drásticas medidas, su propagación fuera de China se aceleró. En consecuencia, los mercados de deuda pública de los países centrales cayeron a nuevos mínimos, mientras que los de los países periféricos subieron.

Las primas de riesgo se estrecharon hasta el 21 de febrero, antes de subir bruscamente en la última semana. Como era de esperar, los sectores más afectados por el coronavirus, como el del automóvil y el de ocio, se rezagaron, así como la deuda híbrida. El mercado primario fue activo pese a estar cerrado en la última semana del mes: entre los emisores financieros figuraron Unicredit, Intesa, DB e ING (emisiones AT1), y Piraeus y Alpha Bank (emisiones T2); entre los no financieros, LVMH, que emitió más de 7.000 millones de euros para financiar la adquisición de Tiffany.

La estructura de la cartera de renta fija se mantuvo prácticamente estable, en un contexto de fuerte caída de los tipos de referencia y de rentabilidad ligeramente inferior del crédito. Preferimos la deuda corporativa a la pública y, dentro de la primera, la deuda financiera subordinada.

El mes de marzo estuvo marcado por un fuerte aumento de la volatilidad en los mercados financieros debido al desplome del precio del petróleo y la propagación de la epidemia de COVID-19 a escala mundial. Las preocupaciones se centraron en el impacto que esta tendría en el crecimiento y, en particular, en la duración del confinamiento instaurado para la mitad de la población mundial. Los indicadores PMI confirmaron que todos los países y los sectores se han visto afectados por el cese de la actividad. Las intervenciones de envergadura de la Fed y del BCE, así como los anuncios de paquetes de medidas económicas (estímulo estimado en 2 billones de dólares en EE. UU., préstamos garantizados por 500.000 millones de euros en Alemania, 300.000 millones en Francia...) permitieron estabilizar los mercados a finales de mes.

En lo que se refiere a la regulación, los bancos se beneficiaron de numerosas desgravaciones: reducción de los fondos propios requeridos, prueba de estrés aplazada, Basilea 4 aplazada un año, normas contables menos exigentes, etc. Como contrapartida, los reguladores europeos imponen (prácticamente) a los bancos que no distribuyan dividendos y dejen de comprar acciones al menos hasta octubre de 2020. Una aclaración importante del BCE fue que no preveía ordenar a los

bancos que suspendan los pagos de intereses de sus instrumentos de deuda híbrida AT1 o Tier 2.

El crédito se depreció sustancialmente durante el mes. Entre los segmentos de más riesgo, la deuda financiera rindió más que los bonos del sector no financiero. Los diferenciales frente a la deuda pública de la deuda financiera senior se ampliaron en 129 p.b. hasta 233 p.b., los de la deuda corporativa senior en 116 p.b. hasta 221 p.b., los de la deuda financiera subordinada en 171 p.b. hasta 361 p.b. y los de la deuda híbrida corporativa de grado de inversión en 96 p.b. hasta 324 p.b. (índices Ice BofAML).

A pesar de una volatilidad excepcional y de un mercado secundario dislocado, el mercado primario totaliza 46.000 millones de euros de emisiones brutas. Este fue flojo en las dos primeras semanas de marzo debido a las inquietudes relacionadas con el COVID-19 que paralizaron los mercados financieros. Sin embargo, las distintas acciones de los bancos centrales y de los Estados permitieron cierta estabilización de los mercados de renta fija, lo que desencadenó una recuperación espectacular del mercado primario con una ola de emisiones masivas en la segunda parte del mes. Los emisores Corporates con calificación A como Nestlé, Engie, Unilever, Sanofi, Diageo estuvieron en la vanguardia en emisiones. Como en los sectores de la salud, los servicios colectivos y la agroalimentación, los emisores Investment Grade con perfiles más diversificados (Carrefour, Saint Gobain, Orange, Airbus, ADP, Daimler, Vonovia, Air Liquide, AB InBev) también se apresuraron a participar en el mercado primario para garantizar un nivel de liquidez suficiente. En conjunto, la demanda fue extremadamente alta (carteras de órdenes sobresuscritas de media entre x4 y x6), debido en particular a las primas de emisiones muy elevadas.

Mantuvimos prácticamente estable la estructura de la cartera de renta fija, en un contexto de aumento de los tipos de referencia y de marcada continuación de la rentabilidad inferior del crédito. Nos inclinamos por los bonos de empresas respecto a las emisiones soberanas y, entre dichos bonos, damos preferencia a la deuda financiera subordinada.

Abril estuvo marcado por una bajada de los tipos de la deuda pública, así como por una fuerte reducción de las primas de riesgo crediticio. Varios factores permitieron este notable repunte del crédito. En cuanto a los flujos, la tendencia se invirtió, con unas entradas de capitales considerables, en particular al segmento de grado de inversión. A ello se sumaron las buenas noticias en el ámbito sanitario y las nuevas medidas de apoyo por parte de los bancos centrales, así como unas nuevas relajaciones de la reglamentación bancaria (ratio de apalancamiento, las provisiones para créditos dudosos que se beneficiaron de garantías del Estado o de moratorias asociadas a la epidemia de covid-19, etc.). Tras beneficiarse de la confirmación de su calificación por parte de S&P, la deuda italiana se vio de nuevo bajo presión cuando Fitch se la rebajó en un escalón hasta BBB- a finales de abril.

Las primeras publicaciones de resultados de los bancos no fueron tan malas como se esperaba: el coste del riesgo aumentó, como era de prever, en lo que se refiere principalmente a las exposiciones asociadas al sector petrolero. En conjunto, los bancos europeos han constituido importantes provisiones genéricas que representan más del 50% del volumen de nuevas provisiones del primer trimestre, un volumen basado en estimaciones, ya que la incertidumbre sigue siendo elevada. Casi todos los bancos obtuvieron beneficios, pero con fuertes caídas. Los ratios de fondos propios disminuyeron ligeramente, pero se mantuvieron en unos niveles elevados. Deutsche Bank publicó un ligero beneficio neto mejor de lo esperado gracias al buen comportamiento de sus actividades de mercado y un buen control de los costes, pese al aumento del coste del riesgo estimado.

La dinámica del mercado primario registrada en marzo se confirmó: las intervenciones sin precedentes de los bancos centrales y de los gobiernos permitieron volver a abrir con éxito el mercado primario de deuda de grado de inversión, lo que se tradujo en un importe récord de 86.000 millones de euros en abril con un ritmo sostenido, el más rápido jamás registrado. Los emisores de calificación A y superior, como Bouygues, Sanofi o Total, representaron la mayor parte de la oferta, lo que implica que una proporción importante de la financiación tomada en abril fue de precaución. En general, la demanda fue muy elevada, pero las primas de riesgo tendieron a reducirse.

Pese a un volumen muy importante en el mercado primario, los diferenciales del segmento de grado de inversión se estrecharon durante el mes debido a unos factores técnicos favorables (entradas de capitales a esta clase de activos y compras del BCE). Los diferenciales frente a la deuda pública de la deuda financiera senior se redujeron en 66 p.b. hasta 169 p.b., los de la deuda corporativa senior en 39 p.b. hasta 176 p.b., los de la deuda financiera subordinada en 93 p.b. hasta 262 p.b. y los de la deuda híbrida corporativa de grado de inversión en 45 p.b. hasta 283 p.b. (índices Ice BofAML). Mantuvimos prácticamente estable la estructura de la cartera de renta fija, en un contexto de aumento de los tipos de referencia y de marcada continuación de la rentabilidad inferior del crédito. Nos inclinamos por los bonos de empresas respecto a las emisiones soberanas y, entre dichos bonos, damos preferencia a la deuda financiera subordinada.

El mes de mayo se registró una marcada contracción de las primas de riesgo y una fuerte caída de los tipos de interés de la deuda soberana periférica. La sentencia del Tribunal Constitucional alemán a principios de mes había frenado un poco el optimismo de los inversores sobre la deuda periférica. Al final, los temores se disiparon tras varias declaraciones muy claras sobre esta sentencia, tanto por parte alemana como europea, así como del BCE, que se declaró dispuesto a reforzar su programa PEPP. El principal acontecimiento fue el anuncio de un plan de reactivación por parte de la Comisión Europea basado en la propuesta de Macron/Merkel de un fondo de recuperación de 750.000 millones € (de los cuales 500.000

millones de subvenciones) financiado por deuda emitida por la Comisión. Las compras del BCE para contener los tipos periféricos de la zona euro fueron consecuentes, con un descenso de los tipos italianos de 29 p.b. durante el mes.

En mayo, el mercado primario siguió muy activo: las emisiones continuaron a un ritmo frenético, con un importe bruto de 82.000 millones de euros de emisiones.

Al igual que en abril, los emisores no financieros fueron los más activos y siguieron inundando los mercados de renta fija con su oferta de emisiones (57.000 millones de euros): Continental, Daimler, Peugeot, Essilorluxottica, Kering, Nestlé, Siemens, Legrand, WPP, Total Shell, Klépierre, SAP, Thalès y Suez, mientras que la oferta de deuda financiera fue de un nivel más normal. El entorno favorable de la segunda quincena permitió a los emisores beneficiarse de una marcada reducción de las primas de emisión.

En deuda financiera, el segmento primario siguió reabriéndose de manera activa en los segmentos Senior y Tier 2, con emisiones de BBVA, RBS, Deutsche Bank, CommerzBank, ING, Crédit Agricole, Swiss Re y Aviva. El segmento AT1 fue tranquilo: Bank of Ireland fue el único que refinanció la recompra de su título AT1. Durante el mes, los diferenciales frente a la deuda pública de la deuda financiera senior se redujeron en 21 p.b. hasta 148 p.b., los de la deuda corporativa senior en 14 p.b. hasta 162 p.b., los de la deuda financiera subordinada en 12 p.b. hasta 250 p.b. y los de la deuda híbrida corporativa de grado de inversión en 31 p.b. hasta 252 p.b. (índices Ice BofAML).

Mantuvimos prácticamente estable la estructura de la cartera de renta fija, en un contexto de aumento de los tipos de referencia y de continuación de la rentabilidad inferior del crédito. Nos inclinamos por los bonos de empresas respecto a las emisiones soberanas y, entre dichos bonos, damos preferencia a la deuda financiera subordinada.

En junio se mantuvo la buena dinámica en Europa, gracias al apoyo del BCE, que sorprendió positivamente al mercado al aumentar el volumen de su programa PEPP en 600.000 millones de euros e indicar que se reinvertirían los vencimientos por lo menos hasta 2022. Además, aún queda la opción de comprar títulos rebajados a *high yield* («ángeles caídos»), que podrá activarse si es necesario. La disputa entre el BCE y el Tribunal Constitucional de Alemania parece haberse zanjado, según el Bundestag. Sin embargo, tras un buen comienzo de mes, la tendencia al alza en los casos de COVID-19 en Estados Unidos preocupó a los inversores.

En este contexto, la curva de tipos de la deuda pública alemana se inclinó durante el mes, con una caída de 1 p.b. hasta el -0,5% en el tramo a 10 años, una de 5 p.b. hasta el -0,7% en el tramo a 5 años y una de 3 p.b. hasta el -0,7% en el tramo a 2 años. Por lo que respecta a la deuda soberana de los países periféricos, los rendimientos siguieron disminuyendo.

A ello se añadió que la actividad en el mercado primario de grado de inversión apenas ralentizó, mientras que nosotros anticipábamos una desaceleración más marcada debido a la estacionalidad y a que gran parte de la financiación de precaución ya se había materializado en los dos meses anteriores. La reducción de las emisiones financieras fue marginal: 53.000 millones de euros en junio frente a 57.000 millones en mayo y 61.000 millones en abril. El mercado de deuda híbrida no se quedó atrás, en particular con Volkswagen y la emisión inaugural de BP. El formato de Green Bonds también volvió a atraer el interés de los inversores (Snam, EnBW).

En deuda financiera, el mercado primario fue moderado en bonos sénior (fuerte participación en los programas TLTRO3, con préstamos tomados por 1,308 billones de euros a un tipo del -1%, equivalente a 548.000 millones de liquidez neta después de reembolsos). Sin embargo, fue muy activo en deuda subordinada bancaria y de aseguradoras, con Hannover Re, Deutsche Bank, Société Générale, CNP, Unicredit... En títulos AT1, el mercado también fue dinámico, con emisiones de RBS, ABN, Nationwide, AIB, Legal & General, Commerzbank, la mayoría de los cuales correspondió a refinanciaciones de próximas recompras.

A pesar de un volumen muy importante en el mercado primario, el crédito se apreció durante el mes. Los diferenciales frente a la deuda pública de la deuda financiera senior se redujeron en 21 p.b. hasta 128 p.b., los de la deuda corporativa senior en 18 p.b. hasta 142 p.b. y los de la deuda financiera subordinada en 16 p.b. hasta 234 p.b. (índices Ice BofAML). El diferencial de la deuda híbrida corporativa de GI se mantuvo estable en 265 p.b., penalizado por los volúmenes en el mercado primario.

Modificamos la estructura de la cartera de renta fija, en un contexto de tensión de los tipos de referencia y de continuación de la rentabilidad inferior del crédito. Aumentamos el peso de los emisores privados en detrimento de los emisores soberanos. Los emisores privados representan actualmente el 70% de la cartera de renta fija.

En julio, los mercados mantuvieron su tendencia positiva, alentados por la aprobación del fondo de recuperación europeo, pese a los desacuerdos entre países y tras unas negociaciones maratónicas de 4 días. Se trata de un plan positivo para la cohesión de la Unión Europea con el fin de ayudar a los países más afectados por la COVID-19. No obstante, en la última semana de julio, el crédito se consolidó.

La curva de tipos de la deuda pública alemana se aplanó durante el mes, con una caída de -7 p.b. hasta el -0,5% en el tramo a 10 años, una de -2 p.b. hasta el -0,7% en el tramo a 5 años y una de -2 p.b. hasta el -0,7% en el tramo a 2 años.

Los resultados semestrales de las entidades financieras son bastante buenos. Las provisiones se mantienen en unos niveles elevados, pero numerosas entidades tratan de anticipar el coste del riesgo futuro y prevén una disminución en el 2.º semestre de 2020. Por una parte, hubo buenas sorpresas en cuanto a los ingresos de negociación de los bancos con actividades de financiación y de inversión, reducciones de costes y ampliaciones de capital superiores a las expectativas.

Por otra parte, las malas noticias fueron la disminución de los ingresos netos de intereses pese al aumento del volumen de préstamos, afectados sobre todo por las caídas de los tipos para los bancos con el dólar o la libra como moneda de referencia. Algunas entidades como Santander, ING o Société Générale aprovecharon para depreciar su volumen del fondo de comercio o de los créditos por impuestos diferidos. El BCE alargó hasta finales de año la incertidumbre relativa a las distribuciones de dividendos en 2020.

Intesa llevó a cabo con éxito su opa sobre UBI Banca, en la que se hizo con un 90% de las acciones de su compatriota.

El mercado primario se mantuvo activo, con emisiones AT1 de Bankinter, UBS, Raiffeisen Bank International, Rabobank y BBVA; este último inauguró una emisión de bonos verdes. Las aseguradoras no se quedaron a la zaga en la categoría Tier 2, con emisiones de Hannover Re, Uniq (verdes), CCR Re, Credit Agricole Assurances y Generali, mientras que el banco holandés De Volksbank también realizó una emisión de Tier 2 verdes. Las emisiones de instrumentos de fondos propios verdes de bancos van aumentando gradualmente. Las necesidades de financiación de los bancos para el resto del año 2020 son bastante reducidas.

En lo que respecta a la deuda corporativa, el mercado primario se normalizó tras registrar unos volúmenes muy elevados en abril, mayo y junio (debido a la financiación de precaución y financiación anticipada en respuesta a las condiciones de mercado extremas observadas en marzo). El mercado primario ascendió a 17.000 millones de euros de emisiones brutas de deuda corporativa según Barclays. Solamente Tennet (gestor de la red de transporte de electricidad de los Países Bajos) emitió un bono híbrido verde por 1.000 millones de euros.

El crédito subió durante el mes. Los diferenciales frente a la deuda pública de la deuda financiera senior se redujeron en 20 p.b. hasta 109 p.b., los de la deuda corporativa senior en 21 p.b. hasta 121 p.b., los de la deuda financiera subordinada en 24 p.b. hasta 213 p.b. y los de la deuda híbrida corporativa de grado de inversión solamente en 15 p.b. hasta 251 p.b. (índices Ice BofAML).

Modificamos marginalmente la estructura de la cartera de renta fija, en un contexto de descenso de los tipos de referencia y de continuación de la rentabilidad superior del crédito. Los emisores privados representan actualmente el 70% de la cartera de renta fija.

En agosto, unas noticias más buenas de Estados Unidos sobre la epidemia de COVID, que ahora parecía estar más controlada, y las esperanzas de una posible vacuna permitieron a los mercados proseguir su avance y contrarrestar la decepción por la falta de acuerdo entre demócratas y republicanos sobre el importe del plan de recuperación. El movimiento se agotó en la segunda quincena tras unas noticias desiguales en Europa, tanto relativas a la epidemia, pues el número de casos volvió a acelerarse, provocando medidas de restricciones de movimiento entre los países, como en el plano económico, ya que las cifras de los PMI del mes de agosto mostraron que la recuperación empezaba a estancarse. En este contexto, la curva de tipos de la deuda pública alemana se inclinó durante el mes, con un alza de +13 p.b. hasta el -0,4% en el tramo a 10 años, una de 9 p.b. hasta el -0,63% en el tramo a 5 años y una de 2 p.b. hasta el -0,65% en el tramo a 2 años.

El crédito subió. Los diferenciales frente a la deuda pública de la deuda financiera senior se redujeron en 13 p.b. hasta 96 p.b. y los de la deuda corporativa senior en 12 p.b. hasta 109 p.b. Los de la deuda financiera subordinada se estrecharon en 27 p.b. hasta 189 p.b. y los de la deuda híbrida corporativa de grado de inversión en 15 p.b. hasta 232 p.b. (índices Ice BofAML).

Tras la tradicional pausa estival, la actividad se reactivó a finales de mes con una composición bastante atípica. En cuanto a los emisores corporativos, la actividad se centró principalmente en el segmento híbrido, con emisiones de Total, OMV, Vodafone y Solvay. Los volúmenes mensuales en el mercado primario alcanzaron 5.600 millones de euros según Barclays, un 70% menos que en agosto de 2019.

Modificamos marginalmente la estructura de la cartera de renta fija, en un contexto de tensión de los tipos de referencia y de continuación de la rentabilidad superior del crédito. Los emisores privados representan actualmente el 70% de la cartera de renta fija.

En septiembre, el deterioro de la situación sanitaria y un contexto político incierto (Brexit, acuerdo presupuestario estadounidense) provocaron un fuerte repunte de la aversión al riesgo, que tuvo como consecuencia una caída de los tipos soberanos a 10 años y una ampliación de los diferenciales de crédito.

En efecto, las nuevas medidas restrictivas (España, Francia y el Reino Unido) suscitaron dudas sobre las perspectivas de crecimiento y pusieron en peligro la recuperación económica, lo que empezó a reflejarse en los indicadores de actividad (PMI europeos decepcionantes, en particular en el sector de servicios).

La curva de tipos de la deuda pública alemana se aplanó durante el mes, con una caída de -13 p.b. hasta el -0,5% en el tramo a 10 años, una de -8 p.b. hasta el -0,7% en el tramo a 5 años y una de -5 p.b. hasta el -0,7% en el tramo a 2 años.

El crédito se depreció durante el mes. Los diferenciales frente a la deuda pública de la deuda financiera senior se ampliaron en 3 p.b. hasta 100 p.b., los de la deuda corporativa senior en 1 p.b. hasta 111 p.b., los de la deuda financiera subordinada en 12 p.b. hasta 200 p.b. y los de la deuda híbrida corporativa de grado de inversión solamente en 9 p.b. hasta 241 p.b. (índices Ice BofAML).

El mercado primario siguió activo en septiembre, con 43.000 millones de euros emitidos por el sector corporativo y 17.000 millones de euros por las entidades financieras. En el segmento corporativo, los emisores estadounidenses fueron los más activos en septiembre, en particular con una emisión en seis tramos del estadounidense Medtronic por 6.250 millones de euros. Tras un mes de agosto atípico, los títulos híbridos representaron el 10% de las emisiones en septiembre, lo que confirma que volvió el interés por el segmento tras un primer semestre poco dinámico. Sin duda, la temática del mes fue el formato Verde/Sostenible/Social, que representó en torno al 20% de los volúmenes durante el mes. Entre las 16 operaciones, destacaron las emisiones de bonos verdes de VW, Daimler, Scania y Royal Schiphol Group, las de bonos sostenibles de Orange y Adidas, así como las Sustainability-linked de Chanel y Novartis.

En el sector inmobiliario, el anuncio del plan «RESET» de Unibail (ampliación de capital de 3.500 millones de euros, limitación de los dividendos para preservar 1 millón de euros de efectivo y cesión de activos) redujo la presión sobre la curva de la empresa. En el sector aeronáutico, Airbus se vio afectada por las conversaciones sobre una reestructuración y los anuncios de posibles aplazamientos en las entregas de aviones a Delta. En el sector de lujo, el anuncio de un posible abandono de la compra de Tiffany provocó un ajuste técnico a la baja de una parte de la curva de LVMH (las emisiones de 2020 incluyen un «event call» al 100,5).

En el sector financiero, la actividad de fusiones y adquisiciones continúa en Europa: tras Intesa y UBI en Italia, el consejo de administración de Caixabank aprobó la fusión con Bankia, que tendrá una cuota del 25% en el mercado de préstamos y del 30% en el mercado del ahorro en España.

Modificamos marginalmente la estructura de la cartera de renta fija, en un contexto de descenso de los tipos de referencia y de rentabilidad inferior del crédito. Los emisores privados representan actualmente el 77% de la cartera de renta fija.

El mes de octubre estuvo marcado por el deterioro de los indicadores sanitarios y el consiguiente endurecimiento de las medidas restrictivas. A ello se añadieron las incertidumbres en torno al Brexit y las negociaciones sobre el paquete de medidas económicas en Estados Unidos. El BCE confirmó nuevas medidas de relajación monetaria para la próxima reunión de diciembre.

En Estados Unidos, el fuerte repunte del crecimiento en el tercer trimestre contribuyó a hacer subir los tipos a largo plazo. El regreso de la aversión al riesgo provocó una caída de los tipos soberanos a 10 años en Europa. La curva de tipos de la deuda pública alemana se aplanó durante el mes, con una caída de 10 p.b. hasta el -0,63% en el tramo a 10 años, una de 11 p.b. hasta el -0,82% en el tramo a 5 años y una de 9 p.b. hasta el -0,79% en el tramo a 2 años.

En un contexto de gran volatilidad, el crédito resistió, pero tuvo una evolución desigual. El diferencial frente a la deuda pública de la deuda corporativa senior se estrechó en 7 p.b. hasta 104 p.b., mientras que el de la deuda financiera senior se amplió en 1 p.b. hasta 101 p.b., el de la deuda financiera subordinada en 8 p.b. hasta 208 p.b. y la híbrida corporativa de grado de inversión en 12 p.b. hasta 253 p.b. (índices Ice BofAML). El mercado primario siguió activo, pero con unos volúmenes a la baja con respecto a octubre de 2019, con 22.000 millones de euros de los emisores corporativos y 18.000 millones de los financieros. El segmento de los títulos híbridos mantuvo la dinámica observada desde el segundo semestre, en particular con la emisión inaugural en dos tramos de Eni y la de Veolia.

La temporada de publicación de resultados del tercer trimestre arrancó con unos resultados bastante buenos en general. En el sector financiero, la actividad de fusiones y adquisiciones siguió impulsando el mercado, con rumores en Italia sobre una fusión entre Banco BPM y Crédit Agricole, así como entre Unicredit y Monte dei Paschi (probablemente con una ampliación de capital que podría llegar hasta los 2.500 millones). En España continuaron las conversaciones sobre una fusión entre Liberbank y Unicaja, mientras que surgieron rumores de otra entre BBVA, Kutxabank y Sabadell.

Durante el mes, todos los sectores de deuda corporativa de grado de inversión obtuvieron ganancias, con una rentabilidad superior de los títulos de transportes (ADP), telecomunicaciones (Deutsche Telekom, SES), el sector del automóvil (Daimler, RCI) y las inmobiliarias (Icade).

En el sector minorista, Auchan obtuvo una rentabilidad superior tras el anuncio de la venta de sus actividades en China y de una posible operación de «liability management», a pesar de un comentario a medias tintas por parte de S&P, que indicó que tardaría varias semanas en anunciar su decisión sobre la calificación de Auchan (BBB-, perspectiva negativa).

Modificamos marginalmente la estructura de la cartera de renta fija, en un contexto de descenso de los tipos de referencia y de rentabilidad contrastada inferior del crédito. Los emisores privados representan actualmente el 77% de la cartera de renta fija.

El mes de noviembre se caracterizó por una fuerte recuperación del apetito por los activos de riesgo. La victoria de Joe Biden desalentó las expectativas inflacionarias que habían cobrado fuerza desde septiembre con la anticipación de una ola azul y, por tanto, de un plan de estímulo masivo. Los anuncios de la eficacia de varias vacunas permitieron a los inversores reintegrar en sus expectativas un mayor repunte económico en 2021 con el levantamiento de las restricciones sanitarias.

Durante el mes, el crédito se apreció fuertemente en todos los segmentos y sectores. El diferencial frente a la deuda pública de la deuda corporativa senior se estrechó en 18 p.b. hasta 87 p.b., mientras que el de la deuda financiera senior se amplió en 23 p.b. hasta 80 p.b., el de la deuda financiera subordinada en 46 p.b. hasta 163 p.b. y la híbrida corporativa de grado de inversión en 45 p.b. hasta 213 p.b. (índices Ice BofAML).

La curva de tipos de la deuda pública alemana se desplazó a noviembre, con una caída de los rendimientos de 6 p.b. hasta

el -0,6% en el tramo a 10 años, una de 7 p.b. hasta el -0,8% en el tramo a 5 años y una de 5 p.b. hasta el -0,7% en el tramo a 2 años.

Por lo que respecta al sector bancario, la temporada de resultados concluyó con la misma tendencia positiva, con (1) ingresos netos de interés más elevados gracias a la TLTRO 3 subvencionada por el BCE, (2) costes más bajos gracias al Covid y a la ausencia de viajes/eventos, pero sobre todo (3) importantes sorpresas positivas en las provisiones por pérdidas en préstamos (LLPs) que disminuyeron y estuvieron muy por debajo de lo esperado. La segunda sorpresa positiva se refiere al capital, que siguió en alza en el tercer trimestre. Por ello, los bancos se encontraron con ratios de capital más altos que nunca. En el marco de las M&A, tuvimos la oferta del Crédit Agricole sobre el banco italiano Credito Valtellinese (y no Banco BPM), BBVA que vendió su rama americana e inició conversaciones con Sabadell para una fusión, unas conversaciones que terminaron rápidamente 10 días después con un "No", de momento. Por lo que respecta a los emisores no financieros, los vinculados al turismo en sentido amplio (compañías aéreas, aeropuertos, hoteles) se beneficiaron particularmente de la perspectiva de llegada de una vacuna. El sector de la propiedad también se benefició de esta perspectiva y siguió sobreactuando en un contexto de retirada progresiva de los compartimentos en Europa, así como el sector de la energía. En cuanto a los resultados del 3^{er} trimestre, el tono fue optimista en la mayoría de los sectores, incluidos los más expuestos a la pandemia.

La actividad primaria de Corporate IG se ralentizó en noviembre: los volúmenes de emisiones primarias se redujeron un 58% con respecto a noviembre de 2019, con 16.000 millones de euros emitidos (frente a 38.000 millones de euros), pero siguieron progresando un 10% hasta 380.000 millones en 2020 en los 11 primeros meses del año. Los formatos «green», «Sustainability-linked» e «híbridos» recuperaron su reciente dinámica con varias emisiones inaugurales: Vinci (green), Lafarge (Sustainability-linked) y Abertis (híbrida). Por otra parte, varios emisores aprovecharon el contexto de mercado para lanzar operaciones de «liability management» con emisiones Senior (Abertis, Carmila, Unibail, Auchan) e híbrida (Engie, BHP).

Modificamos marginalmente la estructura de la cartera de renta fija, en un contexto de tensión de los tipos de referencia y de rentabilidad superior del crédito. Los emisores privados representan el 77% de la cartera de renta fija.

El apetito por los activos de riesgo no se desmintió en este final de año con la perspectiva de salir de la crisis sanitaria gracias a la entrega de las primeras vacunas ya a finales de mes, la votación de un nuevo plan de estímulo de 900 millones de dólares por parte del Congreso estadounidense y la firma el 24 de diciembre de un acuerdo entre el Reino Unido y la UE sobre sus relaciones comerciales post-Brexit. El BCE reforzó su apoyo a la economía mediante un reajuste de su política monetaria, cuya principal medida fue el aumento de 500 mil millones de euros de la dotación dedicada al programa de compras de urgencia hasta 1,85 billones de euros, así como la ampliación de su duración hasta marzo de 2022.

Durante el mes, el crédito se apreció en todos los segmentos y sectores. El diferencial frente a la deuda pública de la deuda corporativa senior se estrechó en 1 p.b. hasta 86 p.b., el de la deuda financiera senior en 3 p.b. hasta 77 p.b., el de la deuda financiera subordinada en 12 p.b. hasta 151 p.b. y la híbrida corporativa de grado de inversión en 9 p.b. hasta 204 p.b. (índices Ice BofAML).

La curva de tipos de la deuda pública alemana se aplanó, con un mantenimiento en el tramo a 10 años en el -0,57%, un alza de 1 p.b. hasta el -0,74% en el tramo a 5 años y un alza de 4 p.b. hasta el -0,7% en el tramo a 2 años.

En el sector bancario, los reguladores europeos levantaron parcialmente la prohibición de distribuir dividendos, aunque aclararon que la decisión se seguiría tomando caso por caso. El BCE sigue siendo el más conservador, al autorizar solo una distribución del 15% de los beneficios de 2019 y 2020 (PERO sin superar el 0,2% del ratio CET1) frente, por ejemplo, al 25% del regulador británico.

El mercado primario fue tranquilo: los volúmenes cayeron considerablemente en diciembre a 10.000 millones de euros (4.000 millones de euros de emisiones brutas para los Corporate y 6.000 millones de euros para los financieros), pero estuvieron en línea con la estacionalidad histórica. A pesar de la ralentización de la oferta de los emisores Corporate IG en los dos últimos meses, el año 2020 marcó un nuevo récord histórico, con 385.000 millones de euros emitidos, lo que supone un aumento del 11% con respecto al anterior récord registrado en 2019 (346.000 millones de euros).

Asimismo, 2020 fue un año récord para el formato híbrido: los volúmenes aumentaron un 60%, situándose en 40.000 millones de euros, con un aumento significativo del sector energético.

La temática ASG estuvo muy presente en 2020. Al formato «Green», en 2020, se sumaron alternativas: Social, Sustainability-linked, Transición. Los volúmenes ascendieron a 55.000 millones de euros. Dentro del universo no financiero, el segmento siguió dominado por el sector de Utilities y del Real Estate pero la aparición de nuevos formatos permitió aumentar la granularidad sectorial.

Modificamos marginalmente la estructura de la cartera de renta fija, en un contexto de estabilidad relativa de los tipos de referencia y de rentabilidad del crédito. Los emisores privados representaron el 77% de la cartera de renta fija.

Gestión Renta Variable:

En la primera parte del ejercicio, la subcartera de renta variable de Lazard Patrimoine Opportunities estaba compuesta por una subcartera de renta variable de la zona euro y una subcartera de renta variable estadounidense. Desde el 23/06/2020, ambas se convirtieron en una subcartera de renta variable internacional que inicialmente estaba compuesta por alrededor del 70% de valores estadounidenses, el 20% de valores europeos y el 10% de valores japoneses.

En la segunda parte del ejercicio (del 23/06/2020 al 31/12/2020), la subcartera de renta variable internacional de Lazard Patrimoine Opportunities registró una rentabilidad del +10,23%. Cabe señalar una fuerte contribución positiva de los valores industriales y financieros y, en menor medida, del sector de los servicios a los consumidores. Entre los que mejor contribuyeron se encuentran Walt Disney (+43,8% en euros), Parker Hannifin (+39,9%), Honeywell International (+37,2%), Morgan Stanley (+34,3%), LVMH (+32,2%) y Texas Instruments (+21,6%). Por el contrario, la progresión de la subcartera se vio frenada por un comportamiento desfavorable del sector sanitario y energético. Sanofi (-15,5%), Cisco (-8,4%), SAP (-14,6%), Chevron (-11,6%), Roche (-12,1% en la cartera) y Takeda Pharmaceutical (-9%) fueron los que más contribuyeron.

En este periodo adquirimos Astrazeneca en la industria farmacéutica, Unilever en bienes de consumo así como Essilorluxottica en la fabricación y distribución de gafas y lentes oftálmicas. Por el contrario, vendimos nuestras posiciones en Nestlé en los bienes de consumo, así como en Roche en la industria farmacéutica.

Movimientos principales de la cartera durante el ejercicio

Títulos	Movimientos («Divisa de contabilidad»)	
	Adquisiciones	Cesiones
FRANCE GOVERNMENT BOND OAT 0,0% 25-11-29	1.989.100,00	2.003.520,00
FRANCE GOVERNMENT BOND OAT 0,7% 25-07-30	1.816.881,13	1.827.483,64
FRANCE GOVERNMENT BOND OAT 1,75% 25-06-39	3.171.157,79	
LVMH (LOUIS VUITTON - MOET HENNESSY)	1.938.777,50	590.325,27
ASML HOLDING NV	1.599.975,50	830.421,91
SANOFI	1.673.206,06	727.780,25
UNILEVER NV	1.744.269,76	532.934,80
SAP SE	1.371.665,70	827.884,89
FRANCE GOVERNMENT BOND OAT 0,75% 25-11-28	1.070.255,74	1.080.111,54
LAZARD SMALL CAPS EURO I	2.040.974,85	15.773,50

16. INFORMACIÓN REGLAMENTARIA

- **TRANSPARENCIA DE LAS OPERACIONES DE FINANCIACIÓN DE VALORES Y DE LA REUTILIZACIÓN DE LOS INSTRUMENTOS FINANCIEROS - REGLAMENTO SFTR - EN LA DIVISA DE CONTABILIDAD DE LA IIC (EUR)**

Durante el ejercicio, la IIC no ha sido objeto de operaciones sujetas a la normativa SFTR.

- **PROCEDIMIENTO DE SELECCIÓN Y EVALUACIÓN DE INTERMEDIARIOS Y CONTRAPARTES**

Los intermediarios utilizados por la sociedad gestora se seleccionan sobre la base de diferentes criterios de evaluación, entre los que figuran la investigación, la calidad de ejecución y examen de órdenes, la oferta de servicios. El «Comité Broker» de la sociedad gestora valida cualquier actualización en la lista de los intermediarios habilitados. Cada área de gestión (tipos y acciones) informa al Comité Broker al menos dos veces al año sobre la evaluación de la prestación de estos diferentes intermediarios y sobre el reparto de los volúmenes de operaciones tratadas.

La información puede consultarse en el sitio web de la sociedad gestora: www.lazardfreresgestion.fr

- **GASTOS DE INTERMEDIACIÓN**

La información sobre los gastos de intermediación puede consultarse en el sitio web: www.lazardfreresgestion.fr.

- **EJERCICIO DE DERECHOS DE VOTO**

Lazard Frères Gestion S.A.S. ejerce los derechos de voto asociados a los títulos en posesión de las IIC de cuya gestión se encarga según el perímetro y las modalidades especificadas en la carta que establece en relación con su política de ejercicio de los derechos de voto. Este documento puede consultarse en el sitio web de la sociedad gestora: www.lazardfreresgestion.fr.

- **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 suplementaria de la perennidad del rendimiento económico.

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

La consideración de los criterios ASG se inscribe por tanto en un proceso natural que forma parte de nuestro proceso de inversión.

Nuestro enfoque global puede resumirse de la siguiente forma:

- ✓ El análisis financiero de la empresa, extremadamente exigente, cubre la calidad de los activos, la solidez financiera, la previsibilidad de los flujos de efectivo y su reinversión por la sociedad, la dinámica de la rentabilidad económica, su perennidad y la calidad de la gestión.
- ✓ Esta perennidad se ve reforzada por la consideración de criterios extrafinancieros:
 - Criterios sociales: por la valorización del capital humano,
 - Criterios ambientales: por la prevención del conjunto de los riesgos ambientales,
 - Criterio de gobernanza: por el respeto del equilibrio entre las estructuras de gestión y accionariales, para prevenir los conflictos de intereses potenciales y garantizar el respeto de los intereses de los accionistas minoritarios.

La intensidad y las modalidades de nuestra integración de los criterios ASG pueden naturalmente variar según las clases de activos y los procesos de inversión, pero el objetivo común es una mejor comprensión de los riesgos ASG susceptibles de tener un impacto importante en el valor de una empresa o de un activo soberano.

La información relativa a los criterios ASG puede consultarse en el sitio web: www.lazardfreresgestion.fr.

- **UTILIZACIÓN DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS GESTIONADOS POR LA SOCIEDAD GESTORA O POR UNA SOCIEDAD VINCULADA**

La tabla de instrumentos financieros gestionados por la sociedad gestora o una sociedad vinculada se encuentra en los anexos de las cuentas anuales de la IIC.

- **MÉTODO DE CÁLCULO DEL RIESGO GLOBAL**

El método de cálculo elegido es el de VaR Absoluto.

Nivel máximo de VaR mensual: 16,37%.

Nivel mínimo de VaR mensual: 5,85%.

Nivel medio del VaR mensual: 12,80%.

- **INFORMACIÓN SOBRE LOS RENDIMIENTOS DISTRIBUIDOS CON DERECHO A EXENCIÓN DEL 40% (PARA LAS IIC QUE DISTRIBUYEN)**

En aplicación de lo dispuesto en el Artículo 41 decimosexto H del Código General de Impuestos francés, los rendimientos de las acciones de distribución estarán sujetos a una exención del 40%.

- **REMUNERACIONES**

Las remuneraciones fijas y variables abonadas durante el ejercicio cerrado el 31/12/2020 por la Sociedad gestora a su personal, proporcionalmente a la inversión realizada en el marco de la actividad de gestión de las FIA, excluyendo la gestión de los OICVM y la gestión de los sub-mandatos, pueden obtenerse previa solicitud por correo al departamento jurídico de las IIC de Lazard Frères Gestion y figuran en el informe anual de la empresa. El Grupo Lazard fija la dotación global de las remuneraciones variables en función de diferentes criterios, incluidos los resultados financieros del Grupo Lazard durante el año transcurrido, teniendo en cuenta los resultados. La Dirección General decide el importe total de las remuneraciones repartidas entre las remuneraciones fijas y variables, respetando la separación absoluta entre el componente fijo y el componente variable de la remuneración. El importe total de las remuneraciones variables se determina teniendo en cuenta el conjunto de riesgos. El importe de la remuneración variable se individualiza a continuación y se determina en parte en función del rendimiento de cada Personal Identificado.

Personal a 31/12/2020: Contratos de duración determinada y contratos indefinidos de LFB y LFG Bélgica (por tanto, sin becarios, aprendices y excluyendo LFG-Courtage)

Plantilla a 31-12-2020 LFG - LFG-Bélgica	Remuneraciones fijas anuales 2020 en €	Remuneración variable con cargo a 2020 (Cash pagado en 2021 y diferido atribuido en 2021) en €
179	16.522.853	22.155.596

«Personal identificado»

Categoría	Número de empleados	Remuneraciones fijas y variables agregadas 2020 (salarios anuales y bonus cash y diferidos)
Senior Management	3	4.310.982
Otros	51	21.362.196
Total	54	25.673.178

Nota: los importes son importes no cargados

- **INFORMACIÓN ADICIONAL**

El folleto completo de la IIC y los últimos documentos anuales y periódicos se enviarán en el plazo de una semana previa solicitud por escrito del partícipe a:

LAZARD FRERES GESTION SAS
25, rue de Courcelles – 75008 París (Francia)

www.lazardfreresgestion.fr

- **TÉCNICAS DE GESTIÓN EFICAZ DE LA CARTERA E INSTRUMENTOS FINANCIEROS DERIVADOS (ESMA) EN EURO**

a) Exposición obtenida a través de técnicas de gestión eficaz de la cartera y de instrumentos financieros derivados

- **Exposición obtenida a través de técnicas de gestión eficaz:**

- Préstamos de títulos:
- Toma de títulos en préstamo:
- Operación de recompra inversa:
- Acuerdo de recompra:

- **Exposición subyacente alcanzada a través de instrumentos financieros derivados: 50.136.690,92**

- Contratos a plazo sobre divisas: 5.217.941,11
- Futuros: 43.918.749,81
- Opciones:
- Swap: 1.000.000,00

- **b) Identidad de la(s) contraparte(s) en las técnicas de gestión eficaz de la cartera e instrumentos financieros derivados**

Técnicas de gestión eficaz	Instrumentos financieros derivados (*)
	CACEIS BANK, LUXEMBOURG BRANCH

(*) Salvo los derivados enumerados.

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

Tipos de instrumentos	Importe en divisa de la cartera
Técnicas de gestión eficaz . Depósitos a plazo . Acciones . Obligaciones . OICVM . Efectivo (*) Total	
Instrumentos financieros derivados . Depósitos a plazo . Acciones . Obligaciones . OICVM . Efectivo Total	

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

d) Ingresos y gastos operativos relacionados con las técnicas de gestión eficaz

Ingresos y gastos operativos	Importe en divisa de la cartera
. Ingresos (*) . Otros ingresos Total de ingresos . Gastos operativos directos . Gastos operativos indirectos . Otros gastos Total gastos	38,88 38,88

(*) Ingresos percibidos por préstamos y operaciones de recompra inversa.

17. CUENTAS DEL EJERCICIO

BALANCE A 31/12/2020 en EUR

ACTIVO

	31/12/2020
INMOVILIZADO NETO	
DEPÓSITOS	
INSTRUMENTOS FINANCIEROS	97.272.203,24
Acciones y valores asimilados	57.114.036,85
Negociados en un mercado regulado o asimilado	57.114.036,85
No negociados en un mercado regulado asimilado	
Obligaciones y valores asimilados	29.614.449,09
Negociados en un mercado regulado o asimilado	29.614.449,09
No negociados en un mercado regulado 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	10.015.693,82
OICVM y FIA de carácter general destinados a los no profesionales y equivalentes de otros países	10.015.693,82
Otros Fondos destinados a no profesionales y equivalentes de otros países Estados miembros de la UE	
Fondos profesionales de carácter general y equivalentes de otros Estados miembros de la UE y organismos de titulizaciones cotizados	
Otros fondos de inversión profesionales y equivalentes de otros Estados miembros de la UE y organismos de titulizaciones no cotizados	
Otros organismos no europeos	
Operaciones temporales con valores	
Créditos representativos de valores recibidos con pacto de recompra	
Créditos representativos de valores prestados	
Títulos tomados en préstamo	
Títulos cedidos con pacto de recompra	
Otras operaciones temporales	
Instrumentos financieros a plazo	528.023,48
Operaciones en un mercado regulado o asimilado	528.023,48
Otras operaciones	
Otros instrumentos financieros	
CRÉDITOS	7.043.921,07
Operaciones a plazo sobre divisas	5.217.941,11
Otros	1.825.979,96
CUENTAS FINANCIERAS	5.626.801,92
Efectivo	5.626.801,92
TOTAL DEL ACTIVO	109.942.926,23

PASIVO

	31/12/2020
FONDOS PROPIOS	
Capital	101.197.622,60
Plusvalías y minusvalías netas anteriores no distribuidas (a)	
Remanente (a)	
Plusvalías y minusvalías netas del ejercicio (a,b)	2.742.086,14
Resultado del ejercicio (a,b)	-92.253,03
TOTAL DE LOS CAPITALES PROPIOS *	103.847.455,71
<i>* Importe representativo del patrimonio</i>	
INSTRUMENTOS FINANCIEROS	726.453,28
Operaciones de cesión de instrumentos financieros	
Operaciones temporales con valores	
Deudas representativas de valores entregados con pacto de recompra	
Deudas representativas de valores prestados	
Otras operaciones temporales	
Instrumentos financieros a plazo	726.453,28
Operaciones en un mercado regulado o asimilado	606.267,79
Otras operaciones	120.185,49
DEUDAS	5.369.017,24
Operaciones a plazo sobre divisas	5.160.000,00
Otros	209.017,24
CUENTAS FINANCIERAS	
Préstamos bancarios corrientes	
Préstamos	
TOTAL DEL PASIVO	109.942.926,23

(a) Incluidas cuentas de regularización

(b) Reducción de las cantidades abonadas a cuenta del ejercicio

FUERA DE BALANCE A 31/12/2020 en EUR

	31/12/2020
OPERACIONES DE COBERTURA	
Compromiso en mercados regulados o asimilados	
Compromiso en mercados extrabursátiles	
Crédito Default Swaps	
ITRAXX EUR XOVER S34	1.000.000,00
Otros compromisos	
OTRAS OPERACIONES	
Compromiso en mercados regulados o asimilados	
Contratos de futuros	
FGBL BUND 10A 0321	9.770.200,00
XEUR FGBX BUX 0321	3.829.080,00
CBOT USUL 30A 0321	13.614.380,29
SP 500 MINI 0321	1.225.532,26
MME MSCI EMER 0321	10.791.590,05
EURO STOXX 50 0321	1.810.500,00
EC EURUSD 0321	2.877.467,21
Compromiso en mercados extrabursátiles	
Otros compromisos	

CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS A 31/12/2020 en EUR

	31/12/2020
Ingresos de operaciones financieras	
Ingresos de depósitos y de cuentas financieras	829,63
Ingresos de acciones y valores asimilados	819.934,26
Ingresos de obligaciones y valores asimilados	603.850,43
Ingresos de títulos de deuda	
Ingresos de operaciones de financiación de valores	38,88
Ingresos de instrumentos financieros a plazo	
Otros ingresos financieros	
TOTAL (1)	1.424.653,20
Gastos de operaciones financieras	
Gastos de operaciones de financiación de valores	
Gastos de instrumentos financieros a plazo	
Gastos de deudas financieras	28.811,53
Otros gastos financieros	
TOTAL (2)	28.811,53
RESULTADO DE OPERACIONES FINANCIERAS (1-2)	1.395.841,67
Otros ingresos (3)	
Gastos de gestión y dotaciones para amortizaciones (4)	1.492.711,61
RESULTADO NETO DEL EJERCICIO (L. 214-17-1) (1 - 2 + 3 - 4)	-96.869,94
Regularización de los ingresos del ejercicio (5)	4.616,91
Pagos a cuenta realizados en concepto del ejercicio (6)	
RESULTADO (1 - 2 + 3 - 4 + 5 - 6)	-92.253,03

I. REGLAS Y MÉTODOS CONTABLES

Las cuentas anuales se presentan en la forma prevista por el reglamento de la ANC n.º 2014-01 modificado.

Se aplican los principios generales de la contabilidad:

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

El modo de contabilización elegido para el registro de los ingresos de los títulos de renta fija es el de los intereses cobrados.

Las entradas y las cesiones de títulos se contabilizan con gastos excluidos.

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

La duración del ejercicio es de 13 mes y 18 días.

Información sobre las incidencias relacionadas con la crisis de la COVID-19

Las cuentas fueron aprobadas por el Consejo de Administración sobre la base de los elementos disponibles en un contexto evolutivo de crisis sanitaria relacionada con el Covid-19.

Reglas de valoración de los activos

Los instrumentos financieros y valores negociados en un mercado regulado se valoran por el precio de mercado.

- **Los instrumentos del tipo «acciones y valores asimilados»** se valoran por el último precio conocido en su mercado principal.

En su caso, los precios se convierten en euros al tipo de cambio de París del día de valoración (fuente: WM Closing).

- **Instrumentos financieros de renta fija:**

Los instrumentos de renta fija se valoran esencialmente a precio de mercado (mark-to-market), sobre la base de los precios publicados en Bloomberg (BGN)® a partir de medias proporcionadas, o de proveedores de precios directamente.

Puede existir una diferencia entre los valores del balance conforme a la valoración arriba indicada y los precios a los que se realizarían efectivamente las cesiones si se liquidara una parte de estos activos en cartera.

- **Los instrumentos del tipo «obligaciones y valores asimilados»** se valoran sobre la base de una media de los precios obtenidos de varios proveedores al final del día.

Los instrumentos financieros para los que no se ha registrado una cotización el día de valoración o cuya cotización se ha corregido se valoran por su valor probable de negociación bajo la responsabilidad de la sociedad de gestión de la SICAV.

Estas valoraciones y su justificación se comunican al auditor cuando efectúa sus controles.

No obstante, los siguientes instrumentos se valoran según los métodos específicos que se indican a continuación:

- **Instrumentos de tipos «títulos de deuda negociables»:**

- **Con una vida residual superior a 3 meses:**

Los títulos de deuda negociables que sean objeto de transacciones significativas se valoran al precio de mercado. Si no hay transacciones significativas, se valoran aplicando un método actuarial, mediante un tipo de referencia ajustado en su caso por un margen representativo de las características intrínsecas del emisor.

Tipo de referencia	
Títulos de deuda negociables en euros	Títulos de deuda negociables en divisas
EURIBOR, Swaps OIS y bonos del Tesoro francés a tipo fijo - 3 - 6 - 9 - 12 meses Bonos del Tesoro francés de interés anual - 18 meses, 2 - 3 - 4 - 5 años	Principales tipos oficiales de los países correspondientes.

- Títulos de deuda con una vida residual igual o inferior a 3 meses:

Los títulos de deuda negociables con una vida residual igual o inferior a 3 meses se valoran de manera lineal. No obstante, en caso de sensibilidad particular de algunos de estos títulos al mercado, no se aplicará este método.

○ **IIC:**

Las participaciones o acciones de instituciones de inversión colectiva se valoran por el valor liquidativo más reciente. Las participaciones o acciones de instituciones de inversión colectiva cuyo valor liquidativo se publica mensualmente podrán valorarse sobre la base de valores liquidativos intermedios calculados a partir de precios estimados.

○ **Adquisiciones/Cesiones temporales de valores:**

Los valores recibidos en operaciones con pacto de recompra (repo) se valoran al precio de contrato aplicando un método actuarial, mediante un tipo de referencia (Eonia diario, tipo interbancario a 1 o 2 semanas, Euribor 1 a 12 meses) correspondiente a la duración del contrato.

Los valores entregados en operaciones repo se continúan valorando a su precio de mercado. La deuda representativa de los valores entregados en operaciones repo se calcula conforme al mismo método que el utilizado para los valores recibidos en operaciones repo.

○ **Operaciones con contratos de futuros y opciones:**

Las operaciones en contratos de futuros y opciones se valoran en función de un precio de la sesión en el que la hora considerada se establece con base a la utilizada para valorar los instrumentos subyacentes.

Las posiciones tomadas en contratos de futuros y opciones y operaciones a plazo negociadas en mercados extrabursátiles se valoran al precio de mercado o al equivalente del activo subyacente.

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

Todos los instrumentos financieros de la IIC se negocian en mercados regulados.

> **Método de valoración de los compromisos fuera de balance**

Las operaciones fuera de balance se valoran conforme al valor de compromiso.

El valor de compromiso para los contratos de futuros es igual al precio (en la divisa de la SICAV) multiplicado por el número de contratos multiplicado por el nominal.

El valor de compromiso para los contratos de opciones es igual al precio del valor subyacente (en la divisa de la SICAV) multiplicado por el número de contratos, multiplicado por el delta y multiplicado por el nominal del subyacente.

El valor de compromiso para los contratos de permuta financiera es igual al importe nominal del contrato (en la divisa de la SICAV)

Gastos de gestión

Se aplica el tipo anual de los gastos de gestión al activo bruto (igual al activo neto antes de la deducción de los gastos de gestión del día), excluidas las IIC gestionadas por Lazard Frères Gestion SAS poseídas, según la fórmula siguiente:

$$\frac{\text{Activo bruto} - \text{IIC gestionadas por Lazard Frères Gestion SAS} \times \text{porcentaje de gastos de funcionamiento y de gestión} \times \text{n.º de días entre el VL calculado y el VL anterior}}{365 \text{ (o 366 en los años bisiestos)}}$$

Este es el importe que se consigna en la cuenta de resultados de la SICAV y que se abona íntegramente a la sociedad gestora.

La sociedad gestora sufragará los gastos de funcionamiento de la Sicav, y concretamente:

los de gestión financiera;

los de gestión administrativa y contable;

los de la prestación del depositario;
los demás gastos de funcionamiento:
gastos de informes;
los honorarios de auditoría;
los de publicaciones legales (Balo, Petites Affiches, etc.) en su caso.

Estos gastos no incluyen los gastos de transacción.

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

Gastos facturados al Compartimento	Base	Acción	Porcentaje/importe Máx (impuestos incl.)	
Gastos de gestión financiera	Activo neto excluidas las IIC gestionadas por Lazard Frères Gestion	RC EUR	1,580%	
		PC EUR	0,780%	
		PD EUR	0,780%	
Gastos administrativos externos a la sociedad gestora	Patrimonio	Aplicados a todas las acciones	0,035%	
Gastos indirectos (comisiones y gastos de gestión)	N.A.	Aplicados a todas las acciones	Ninguna	
Comisión sobre movimientos (del 0 al 100% percibida por la sociedad gestora y del 0 al 100% percibida por el depositario)	Deducción máxima en cada transacción	Aplicada a todas las acciones	Acciones, divisas	De 0 a 0,20%
			Instrumentos de contratos a plazo y otras operaciones	De 0 a 450 € por lote/contrato
Comisión de rentabilidad	N.A.	RC EUR, PC EUR, PD EUR	Ninguna	

- Si el importe calculado es significativo, se dota una provisión en la cuenta 619.
- El importe definitivo se contabiliza en el momento del pago de las facturas, después de revertir las provisiones, en su caso.

Asignación de las cantidades distribuibles

Definición de las cantidades distribuibles

Las cantidades distribuibles están compuestas por:

El resultado:

El resultado neto del ejercicio es igual al importe de los intereses, intereses de demora, primas y premios, dividendos, primas de asistencia así como cualesquiera otros ingresos relativos a los títulos que componen la cartera, más los ingresos de las cantidades temporalmente disponibles, menos el importe de los gastos de gestión y los costes de los préstamos.

Se suma el remanente más/menos el saldo de la cuenta de periodificación de los ingresos.

Las plusvalías y minusvalías:

Las plusvalías realizadas, netas de gastos, menos las minusvalías realizadas, netas de gastos, registradas durante el ejercicio,

más las plusvalías netas de la misma naturaleza registradas en ejercicios anteriores que no hayan sido objeto de distribución o capitalización más/menos el saldo de la cuenta de periodificación de las plusvalías.

Modalidades de asignación de las cantidades distribuibles:

<i>Acción(es)</i>	<i>Asignación del resultado neto</i>	<i>Asignación de las plusvalías o minusvalías netas realizadas</i>
Acción LAZARD PATRIMOINE OPPORTUNITIES SRI PD EUR	Distribución	Capitalización y/o distribución y/o traslado a cuenta por decisión de la SICAV
Acción LAZARD PATRIMOINE OPPORTUNITIES SRI RC EUR	Capitalización	Capitalización
Acción LAZARD PATRIMOINE OPPORTUNITIES SRI PC EUR	Capitalización	Capitalización

2. EVOLUCIÓN DEL ACTIVO NETO A 31/12/2020 en EUR

	31/12/2020
ACTIVO NETO AL PRINCIPIO DEL EJERCICIO	
Suscripciones (incluidas las comisiones de suscripción percibidas por la IIC)	105.669.004,34
Reembolsos (previa deducción de las comisiones de reembolso percibidas por la IIC)	-11.932.513,41
Plusvalías realizadas en depósitos e instrumentos financieros	4.915.234,47
Minusvalías realizadas en depósitos e instrumentos financieros	-2.987.537,93
Plusvalías realizadas en instrumentos financieros a plazo	9.094.016,82
Minusvalías realizadas en instrumentos financieros a plazo	-7.222.978,52
Gastos de transacciones	-283.028,31
Diferencias de cambio	-3.489.141,21
Variaciones de la diferencia de estimación de depósitos e instrumentos financieros	9.813.141,41
<i>Diferencia de estimación ejercicio N</i>	9.813.141,41
<i>Diferencia de estimación ejercicio N-1</i>	
Variaciones de la diferencia de estimación de los instrumentos financieros a plazo	368.127,99
<i>Diferencia de estimación ejercicio N</i>	368.127,99
<i>Diferencia de estimación ejercicio N-1</i>	
Distribución del ejercicio anterior sobre plusvalías y minusvalías netas	
Distribución del ejercicio anterior del resultado	
Resultado neto del ejercicio antes de la cuenta de periodificación	-96.869,94
Anticipos pagados en el ejercicio a cuenta de plusvalías y minusvalías netas	
Anticipos pagados en el ejercicio a cuenta del resultado	
Otros elementos	
ACTIVO NETO AL FINAL DEL EJERCICIO	103.847.455,71

3. INFORMACIÓN COMPLEMENTARIA

3.1. DESGLOSE POR NATURALEZA JURÍDICA O ECONÓMICA DE LOS INSTRUMENTOS FINANCIEROS

	Importe	%
ACTIVO		
OBLIGACIONES Y VALORES ASIMILADOS		
Obligaciones a tipo fijo negociadas en un mercado regulado o asimilado	29.614.449,09	28,52
TOTAL OBLIGACIONES Y VALORES ASIMILADOS	29.614.449,09	28,52
TÍTULOS DE DEUDA		
TOTAL TÍTULOS DE DEUDA		
PASIVO		
OPERACIONES DE CESIÓN DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS		
TOTAL OPERACIONES DE CESIÓN DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS		
FUERA DE BALANCE		
OPERACIONES DE COBERTURA		
de crédito	1.000.000,00	0,96
TOTAL OPERACIONES DE COBERTURA	1.000.000,00	0,96
OTRAS OPERACIONES		
Acciones	13.827.622,31	13,32
Divisas	2.877.467,21	2,77
de tipos	27.213.660,29	26,20
TOTAL OTRAS OPERACIONES	43.918.749,81	42,29

3.2 DESGLOSE POR NATURALEZA DE TIPOS DE LAS PARTIDAS DE ACTIVO, PASIVO Y FUERA DE BALANCE

	Tipo fijo	%	Tipo variable	%	Tipo revisable	%	Otros	%
ACTIVO								
Depósitos								
Obligaciones y valores asimilados	29.614.449,09	28,52						
Títulos de deuda								
Operaciones temporales con valores								
Cuentas financieras							5.626.801,92	5,42
PASIVO								
Operaciones temporales con valores								
Cuentas financieras								
FUERA DE BALANCE								
Operaciones de cobertura								
Otras operaciones	27.213.660,29	26,21						

• 3.3. DESGLOSE POR VENCIMIENTO RESIDUAL DE LAS PARTIDAS DE ACTIVO, PASIVO Y FUERA DE BALANCE

	< 3 meses	%	]3 meses - 1 año]	%	]1 - 3 años]	%	]3 - 5 años]	%	> 5 años	%
ACTIVO										
Depósitos										
Obligaciones y valores asimilados					3.705.238,86	3,57	8.050.137,54	7,75	17.859.072,69	17,20
Títulos de deuda										
Operaciones temporales con valores										
Cuentas financieras	5.626.801,92	5,42								
PASIVO										
Operaciones temporales con valores										
Cuentas financieras										
FUERA DE BALANCE										
Operaciones de cobertura										
Otras operaciones									27.213.660,29	26,21

(*) Las posiciones a plazo de tipos se presentan en función del vencimiento del subyacente.

3.4. DESGLOSE POR DIVISA DE COTIZACIÓN O EVALUACIÓN DE LAS PARTIDAS DE ACTIVO, PASIVO Y FUERA DE BALANCE (FUERA DE LA ZONA EURO)

	Divisa 1 USD		Divisa 2 SEK		Divisa 3 JPY		Divisa N OTRA(S)	
	Importe	%	Importe	%	Importe	%	Importe	%
ACTIVO								
Depósitos								
Acciones y valores asimilados	31.389.153,51	30,23	2.162.778,14	2,08	5.600.224,66	5,39	2.336.597,42	2,25
Obligaciones y valores asimilados								
Títulos de deuda								
IIC								
Operaciones temporales con valores								
Créditos	1.555.314,42	1,50	5.217.941,11	5,02	10.339,14	0,01		
Cuentas financieras	2.633.309,82	2,54	1.065,94		28.482,44	0,03	735.381,61	0,71
PASIVO								
Operaciones de cesión de instrumentos financieros								
Operaciones temporales con valores								
Deudas								
Cuentas financieras								
FUERA DE BALANCE								
Operaciones de cobertura								
Otras operaciones	28.508.969,81	27,45						

3.5. CRÉDITOS Y DEUDAS: DESGLOSE POR NATURALEZA

	Naturaleza de débito/crédito	31/12/2020
CRÉDITOS		
	Compra a plazo de divisa	5.217.941,11
	Depósitos de garantía en efectivo	1.796.300,25
	Cupones y dividendos en efectivo	29.679,71
TOTAL DE CRÉDITOS		7.043.921,07
DEUDAS		
	Fondos a abonar sobre compra a plazo de divisas	5.160.000,00
	Reembolsos por pagar	84.697,25
	Gastos de gestión fijos	124.319,99
TOTAL DE DEUDAS		5.369.017,24
TOTAL DEUDAS Y CRÉDITOS		1.674.903,83

3.6. FONDOS PROPIOS

3.6.1. Número de títulos emitidos o reembolsados

	En acción	En importe
Acción LAZARD PATRIMOINE OPPORTUNITIES SRI PD EUR		
Acciones suscritas durante el ejercicio	110	11.736.203,05
Acciones reembolsadas durante el ejercicio	-12	-1.366.990,56
Saldo neto de suscripciones/reembolsos	98	10.369.212,49
Número de acciones en circulación al final del ejercicio	98	
Acción LAZARD PATRIMOINE OPPORTUNITIES SRI RC EUR		
Acciones suscritas durante el ejercicio	1.229.088	90.523.720,33
Acciones reembolsadas durante el ejercicio	-140.216	-10.565.522,85
Saldo neto de suscripciones/reembolsos	1.088.872	79.958.197,48
Número de acciones en circulación al final del ejercicio	1.088.872	
Acción LAZARD PATRIMOINE OPPORTUNITIES SRI PC EUR		
Acciones suscritas durante el ejercicio	33	3.409.080,96
Acciones reembolsadas durante el ejercicio		
Saldo neto de suscripciones/reembolsos	33	3.409.080,96
Número de acciones en circulación al final del ejercicio	33	

3.6.2. Comisiones de suscripción y/o reembolso

	En importe
Acción LAZARD PATRIMOINE OPPORTUNITIES SRI PD EUR	
Total de comisiones percibidas	
Comisiones de suscripción percibidas	
Comisiones de reembolso percibidas	
Acción LAZARD PATRIMOINE OPPORTUNITIES SRI RC EUR	
Total de comisiones percibidas	
Comisiones de suscripción percibidas	
Comisiones de reembolso percibidas	
Acción LAZARD PATRIMOINE OPPORTUNITIES SRI PC EUR	
Total de comisiones percibidas	
Comisiones de suscripción percibidas	
Comisiones de reembolso percibidas	

3.7. GASTOS DE GESTIÓN

	31/12/2020
Acción LAZARD PATRIMOINE OPPORTUNITIES SRI PD EUR	
Comisiones de garantía	
Gastos de gestión fijos	87.901,52
Porcentaje de gastos de gestión fijos	0,73
Gastos de gestión variables	
Retrocesión de los gastos de gestión	
Acción LAZARD PATRIMOINE OPPORTUNITIES SRI RC EUR	
Comisiones de garantía	
Gastos de gestión fijos	1.376.913,36
Porcentaje de gastos de gestión fijos	1,46
Gastos de gestión variables	
Retrocesión de los gastos de gestión	
Acción LAZARD PATRIMOINE OPPORTUNITIES SRI PC EUR	
Comisiones de garantía	
Gastos de gestión fijos	27.896,73
Porcentaje de gastos de gestión fijos	0,83
Gastos de gestión variables	
Retrocesión de los gastos de gestión	

3.8. COMPROMISOS RECIBIDOS Y CONTRAÍDOS

3.8.1. Garantías recibidas por la IIC:

Ninguna.

3.8.2. Otros compromisos recibidos y/o contraídos:

Ninguno.

3.9. INFORMACIÓN ADICIONAL

3.9.1. Valor actual de los instrumentos financieros objeto de una adquisición temporal

	31/12/2020
Títulos adquiridos con pacto de recompra	
Títulos tomados en préstamo	

3.9.2. Valor actual de los instrumentos financieros constitutivos de depósitos de garantía

	31/12/2020
Instrumentos financieros dados en garantía y mantenidos en su partida de origen	
Instrumentos financieros recibidos como garantía y no registrados en el balance	

3.9.3. Instrumentos financieros poseídos, emitidos y/o gestionados por el Grupo

	Código ISIN	Denominaciones	31/12/2020
Acciones			
Obligaciones			
Títulos de deuda negociables			
IIC			10.015.693,82
	FR0010952788	LAZARD CAPI PVC EUR	1.828.350,68
	FR0010505313	LAZARD EURO CORP HIGH YIELD PC EUR	3.978.487,26
	FR0010941815	LAZARD EURO MONEY MARKET "B"	100.323,56
	FR0000174310	LAZARD SMALL CAPS EURO I	2.297.434,40
	FR0013314440	LAZ GL HYBR BD EV EUR	1.811.097,92
Instrumentos financieros a plazo			
Total de títulos del grupo			10.015.693,82

3.10. TABLA DE ASIGNACIÓN DE LAS CANTIDADES DISTRIBUIBLES

Tabla de asignación de la cuota de las cantidades distribuibles correspondiente al resultado

	31/12/2020
Saldos pendientes de asignación	
Remanente de ejercicios anteriores	
Resultado	-92.253,03
Total	-92.253,03

	31/12/2020
Acción LAZARD PATRIMOINE OPPORTUNITIES SRI PD EUR	
Asignación	
Distribución	45.174,08
Remanente del ejercicio	0,26
Capitalización	
Total	45.174,34
Información sobre las participaciones que dan derecho a distribución	
Número de participaciones	98
Distribución unitaria	460,96
Crédito fiscal	
Crédito fiscal asociado a la distribución del resultado	12.882,57

	31/12/2020
Acción LAZARD PATRIMOINE OPPORTUNITIES SRI RC EUR	
Asignación	
Distribución	
Remanente del ejercicio	
Capitalización	-155.062,83
Total	-155.062,83

	31/12/2020
Acción LAZARD PATRIMOINE OPPORTUNITIES SRI PC EUR	
Asignación	
Distribución	
Remanente del ejercicio	
Capitalización	17.635,46
Total	17.635,46

Tabla de asignación de la cuota de las cantidad distribuible correspondiente a las plusvalías y minusvalías netas

	31/12/2020
Saldos pendientes de asignación	
Plusvalías y minusvalías netas anteriores no distribuidas	
Plusvalías y minusvalías netas del ejercicio	2.742.086,14
Pagos a cuenta de plusvalías y minusvalías netas del ejercicio	
Total	2.742.086,14

	31/12/2020
Acción LAZARD PATRIMOINE OPPORTUNITIES SRI PD EUR	
Asignación	
Distribución	305.127,90
Plusvalías y minusvalías netas no distribuidas	0,59
Capitalización	
Total	305.128,49
Información sobre las participaciones que dan derecho a distribución	
Número de participaciones	98,00
Distribución unitaria	3.113,55

	31/12/2020
Acción LAZARD PATRIMOINE OPPORTUNITIES SRI RC EUR	
Asignación	
Distribución	
Plusvalías y minusvalías netas no distribuidas	
Capitalización	2.338.758,60
Total	2.338.758,60

	31/12/2020
Acción LAZARD PATRIMOINE OPPORTUNITIES SRI PC EUR	
Asignación	
Distribución	
Plusvalías y minusvalías netas no distribuidas	
Capitalización	98.199,05
Total	98 99,05

3.11. TABLA DE RESULTADOS Y OTROS ELEMENTOS CARACTERÍSTICOS DE LA ENTIDAD DURANTE LOS CINCO ÚLTIMOS EJERCICIOS

	31/12/2020
Activo neto Global en EUR	103.847.455,71
Acción LAZARD PATRIMOINE OPPORTUNITIES SRI PD EUR EUR	
Patrimonio	11.583.404,32
Número de títulos	98
Valor liquidativo unitario	118.198,00
Capitalización unitaria sobre +/- valías netas	3.113,55
Distribución unitaria según resultado (*)	460,96
Crédito fiscal unitario	
Acción LAZARD PATRIMOINE OPPORTUNITIES SRI RC EUR EUR	
Patrimonio	88.539.624,09
Número de títulos	1.088.872
Valor liquidativo unitario	81,31
Capitalización unitaria sobre +/- valías netas	2,14
Capitalización unitaria según resultado	-0,14
Acción LAZARD PATRIMOINE OPPORTUNITIES SRI PC EUR EUR	
Patrimonio	3.724.427,30
Número de títulos	33
Valor liquidativo unitario	112.861,43
Capitalización unitaria sobre +/- valías netas	2.975,72
Capitalización unitaria según resultado	534,40

(*) El crédito fiscal unitario solo se determinará en la fecha de distribución de conformidad con las disposiciones fiscales en vigor.

3.12. INVENTARIO DETALLADO DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS en EUR

Designación de los valores	Divisa	Cantidad Número o nominal	Valor actual	% Patrimonio
Acciones y valores asimilados				
Acciones y valores asimilados negociados en un mercado regulado o asimilado				
ALEMANIA				
ALLIANZ SE-REG	EUR	5.730	1.150.011,00	1,11
BMW BAYERISCHE MOTOREN WERKE	EUR	14.890	1.075.504,70	1,04
DEUTSCHE TELEKOM AG	EUR	58.120	869.184,60	0,83
SAP SE	EUR	11.745	1.259.298,90	1,22
TOTAL ALEMANIA			4.353.999,20	4,20
ESPAÑA				
BANCO SANTANDER S.A.	EUR	470.765	1.194.801,57	1,15
TOTAL ESPAÑA			1.194.801,57	1,15
ESTADOS UNIDOS				
3M CO	USD	6.700	957.127,21	0,92
ALPHABET- A	USD	1.050	1.504.043,15	1,45
AMAZON.COM INC	USD	450	1.197.841,12	1,15
BALL CORP	USD	15.810	1.204.017,65	1,16
BANK OF AMERICA CORP	USD	54.750	1.356.276,82	1,30
BECTON DICKINSON	USD	5.740	1.173.848,88	1,13
CHEVRONTXACO CORP	USD	12.290	848.261,62	0,82
CISCO SYSTEMS	USD	23.510	859.852,48	0,83
ECOLAB	USD	4.638	820.136,23	0,79
ESTEE LAUDER COMPANIES INC -A-	USD	5.840	1.270.523,97	1,23
HOME DEPOT INC COM USD0.05	USD	3.610	783.693,51	0,75
HONEYWELL INTL	USD	6.990	1.215.130,56	1,17
INTERCONTINENTALEXCHANGE GROUP	USD	9.530	897.972,05	0,87
MERCK AND	USD	16.930	1.131.849,13	1,09
MICROSOFT CORP	USD	8.640	1.570.600,96	1,51
MONDELEZ INTERNATIONAL INC	USD	17.160	820.027,95	0,79
MORGAN STANLEY	USD	23.720	1.328.537,13	1,28
MOTOROLA SOL. WI	USD	9.550	1.327.345,02	1,28
PARKER-HANNIFIN CORP	USD	4.930	1.097.610,48	1,05
RAYTHEON TECHNO	USD	16.140	943.297,29	0,90
ROSS STORES	USD	9.910	994.685,22	0,96
TEXAS INSTRUMENTS COM	USD	10.780	1.446.055,66	1,39
THE WALT DISNEY	USD	9.690	1.434.869,19	1,39
VISA INC CLASS A	USD	8.080	1.444.434,96	1,39
TOTAL ESTADOS UNIDOS			27.628.038,24	26,60
FRANCIA				
BNP PARIBAS	EUR	26.140	1.126.764,70	1,09
ESSILORLUXOTTICA	EUR	7.270	927.288,50	0,89
LVMH (LOUIS VUITTON - MOET HENNESSY)	EUR	4.510	2.304.159,00	2,22
SANOFI	EUR	18.370	1.445.719,00	1,39
VINCI (EX SGE)	EUR	8.670	705.391,20	0,68
TOTAL FRANCIA			6.509.322,40	6,27
IRLANDA				
ACCENTURE PLC - CL A	USD	5.425	1.158.158,02	1,12
MEDTRONIC PLC	USD	13.500	1.292.460,46	1,24
TOTAL IRLANDA			2.450.618,48	2,36

Designación de los valores	Divisa	Cantidad Número o nominal	Valor actual	% Patrimonio
JAPÓN				
ASAHI GROUP HOLDINGS	JPY	29.100	977.636,73	0,94
DAIWA HOUSE INDS	JPY	44.000	1.067.211,71	1,03
HITACHI JPY50	JPY	33.900	1.090.860,95	1,05
MURATA MFG CO	JPY	12.200	900.087,83	0,87
ORIX CORP	JPY	56.000	702.407,95	0,67
TAKEDA CHEM INDS JPY50	JPY	29.000	862.019,49	0,83
TOTAL JAPÓN			5.600.224,66	5,39
PAÍSES BAJOS				
ASML HOLDING NV	EUR	4.780	1.900.289,00	1,83
TOTAL PAÍSES BAJOS			1.900.289,00	1,83
REINO UNIDO				
ASTRAZENECA PLC	GBP	16.790	1.373.812,53	1,32
LINDE PLC	USD	6.085	1.310.496,79	1,26
UNILEVER PLC	EUR	33.630	1.666.870,95	1,61
TOTAL REINO UNIDO			4.351.180,27	4,19
SUECIA				
ALFA LAVAL	SEK	51.990	1.170.855,05	1,13
SWEDBANK AB	SEK	69.160	991.923,09	0,95
TOTAL SUECIA			2.162.778,14	2,08
SUIZA				
SGS STE GLE SURVEILLANCE NOM	CHF	390	962.784,89	0,93
TOTAL SUIZA			962.784,89	0,93
TOTAL Acciones y valores asimilados negociados en mercados regulados o asimilados			57.114.036,85	55,00
TOTAL Acciones y valores asimilados			57.114.036,85	55,00
Obligaciones y valores asimilados				
Obligaciones y valores asimilados negociados en un mercado regulado o asimilado				
ALEMANIA				
CMZB FRANCFORT 4.0% 05/12/1930	EUR	200.000	223.973,41	0,21
TOTAL ALEMANIA			223.973,41	0,21
BÉLGICA				
KBC GROUPE SA 1,625% 18-09-29	EUR	500.000	523.138,87	0,50
TOTAL BÉLGICA			523.138,87	0,50
ESPAÑA				
BANCO DE SABADELL SA 0,0625% 07-11-25	EUR	500.000	505.140,14	0,48
BANCO SANTANDER 1,125% 23/06/2027	EUR	300.000	319.975,83	0,32
BANCO SANTANDER 2,125% 08/02/2028	EUR	800.000	889.800,77	0,85
BANCO SANTANDER 4.375% PERP	EUR	200.000	202.961,51	0,20
BBVA 0,75 % 11-09-22 EMTN	EUR	400.000	407.575,42	0,39
BBVA 2.575% 22/02/2029 EMTN	EUR	200.000	215.379,59	0,21
CAIXABANK 1.75% 24-10-23 EMTN	EUR	600.000	631.407,00	0,61
INSTITUTO DE CRÉDITO OFICIAL 0,2 % 31-01-24	EUR	1.500.000	1.534.781,89	1,48
TOTAL ESPAÑA			4.707.022,15	4,54
ESTADOS UNIDOS				
AT T 0,8 % 04-03-30	EUR	375.000	389.431,41	0,38
TOTAL ESTADOS UNIDOS			389.431,41	0,38

Designación de los valores	Divisa	Cantidad Número o nominal	Valor actual	% Patrimonio
FRANCIA				
AGEN FRA 1,375% 17-09-24 EMTN	EUR	1.000.000	1.072.258,84	1,03
AXA 3,25% 28-05-49 EMTN	EUR	700.000	833.998,99	0,80
BFCM BANQUE FEDERATIVE CREDIT MUTUEL 1.625% 15/11/2027	EUR	600.000	646.128,33	0,63
BNP PAR 1.0% 27/06/2024 EMTN	EUR	500.000	520.530,14	0,51
BNP PAR 2,125% 23-01-27 EMTN	EUR	200.000	223.426,98	0,21
BNP PAR CARDIF 1,0% 29-11-24	EUR	800.000	822.662,96	0,79
BOUYGUES 1,125% 24-07-28	EUR	300.000	327.742,09	0,32
BPCE 1.0% 01/04/2025 EMTN	EUR	600.000	629.051,30	0,61
BPCE 1,125% 18-01-23 EMTN	EUR	500.000	518.790,20	0,50
CAPGEMINI SE 1.625% 15/04/2026	EUR	100.000	109.361,79	0,10
CARR 1,75% 15-07-22 EMTN	EUR	200.000	206.811,49	0,19
CASA ASSURANCES 2,625% 29-01-48	EUR	400.000	443.437,48	0,43
CNP ASSURANCES 1.875% 20-10-22	EUR	500.000	519.262,74	0,50
CNP ASSURANCES 2.0% 27/07/1950	EUR	200.000	214.799,34	0,20
CREDIT MUTUEL ARKEA 1.25% 31/05/2024	EUR	300.000	314.359,50	0,30
CREDIT MUTUEL ARKEA 3.375% 11-03-31	EUR	400.000	501.597,89	0,48
DASSAULT SYSTEMES 0.375% 16/09/2029	EUR	300.000	310.602,12	0,30
ENGIE 3,25% PERP	EUR	100.000	112.688,99	0,11
FRANCE GOVERNMENT BOND OAT 1,75% 25-06-39	EUR	2.500.000	3.328.578,42	3,21
LA BANQUE POSTALE 23/04/2026	EUR	500.000	513.664,01	0,50
ORANGE 2.375% PERP	EUR	200.000	214.907,63	0,21
SCOR 3,875% PERP	EUR	500.000	570.973,39	0,55
SG 1,375% 23-02-28 EMTN	EUR	400.000	411.865,66	0,39
SG 1.75% 22/03/2029 EMTN	EUR	400.000	445.626,47	0,43
SOGECAP SA 4,125% 29-12-49	EUR	300.000	347.199,30	0,34
SUEZ 1,625% PERP	EUR	200.000	200.664,97	0,19
TOTAL SE 2,0% PERP	EUR	250.000	261.314,93	0,25
TOTAL FRANCIA			14.622.305,95	14,08
ITALIA				
ENI 0,75% 17-05-22 EMTN	EUR	150.000	152.935,15	0,15
ENI 3,375% PERP	EUR	125.000	135.392,77	0,14
IGIM 0 1/4 06/24/25	EUR	500.000	508.137,81	0,49
INTE 3,75% PERP	EUR	500.000	485.567,09	0,47
MEDIOBANCABCA CREDITO FINANZ 1.625% 07/01/2025	EUR	300.000	321.972,36	0,31
SNAM 0,875% 25-10-26 EMTN	EUR	500.000	527.208,01	0,50
TRASMISSIONE ELETTRICITA RETE NAZIONALE 1,0% 10-0426	EUR	500.000	531.841,13	0,51
UNICREDIT 2,731% 15-01-32	EUR	700.000	728.125,18	0,70
UNICREDIT 4,875 % 20-02-29 EMTN	EUR	200.000	227.041,59	0,22
UNICREDIT SPA 7,5% PERP	EUR	200.000	233.640,89	0,22
TOTAL ITALIA			3.851.861,98	3,71
PAÍSES BAJOS				
AEGON 5,625% 29-12-49	EUR	200.000	240.475,40	0,24
ASR NEDERLAND NV 3,375% 02-05-49	EUR	100.000	114.457,65	0,11
ED 2,375% 23-03-23 EMTN	EUR	300.000	322.732,42	0,31
ENEL FIN 5% 09-22	EUR	300.000	331.571,84	0,32
ENEL FINANCE INTL NV 0,375% 17-06-27	EUR	500.000	511.577,67	0,49
GAS NATURAL FENOSA FINANCE BV 0,875% 15-05-25	EUR	100.000	104.555,36	0,10
ING GROEP NV 1.0% 20/09/2023	EUR	100.000	103.598,15	0,10
RABO NEDE 2,5% 26-05-26	EUR	500.000	512.751,23	0,49
TOTAL PAÍSES BAJOS			2.241.719,72	2,16

Designación de los valores	Divisa	Cantidad Número o nominal	Valor actual	% Patrimonio
PORTUGAL				
CAIXA GEN 1.25% 25/11/2024 EMTN	EUR	500.000	514.834,55	0,50
TOTAL PORTUGAL			514.834,55	0,50
REINO UNIDO				
BARCLAYS 0,625% 14-11-23 EMTN	EUR	300.000	303.834,12	0,29
CASA LONDON 1,375% 13-03-25	EUR	400.000	427.324,41	0,41
LLOYDS BANKING GROUP 1.0% 09/11/2023	EUR	200.000	206.720,33	0,20
LLOYDS BANKING GROUP 1,75% 07-09-28	EUR	700.000	725.772,90	0,70
NGG FINANCE 1,625% 05-12-79	EUR	100.000	101.981,01	0,09
STAN 3,125% 19-11-24 EMTN	EUR	700.000	774.528,28	0,75
TOTAL REINO UNIDO			2.540.161,05	2,44
TOTAL Obligaciones y títulos equivalentes negociados en mercados regulados o asimilados			29.614.449,09	28,52
TOTAL Obligaciones y valores asimilados			29.614.449,09	28,52
Instituciones de inversión colectiva				
OICVM y FIA de carácter general destinados a los no profesionales y equivalentes de otros países				
FRANCIA				
LAZARD CAPI PVC EUR	EUR	884	1.828.350,68	1,76
LAZARD EURO CORP HIGH YIELD PC EUR	EUR	2.178	3.978.487,26	3,83
LAZARD EURO MONEY MARKET "B"	EUR	0,098	100.323,56	0,09
LAZARD SMALL CAPS EURO I	EUR	2.890	2.297.434,40	2,21
LAZ GL HYBR BD EV EUR	EUR	16	1.811.097,92	1,75
TOTAL FRANCIA			10.015.693,82	9,64
TOTAL OICVM y FIA de carácter general destinados a los no profesionales y equivalentes de otros países			10.015.693,82	9,64
TOTAL Organismos de inversión colectiva			10.015.693,82	9,64
Instrumentos financieros a plazo				
Compromisos a plazo firmes				
Compromisos a plazo firmes en mercados regulados o asimilados				
CBOT USUL 30A 0321	USD	-78	100.603,78	0,10
EC EURUSD 0321	USD	23	21.711,41	0,02
EURO STOXX 50 0321	EUR	-51	-12.510,00	-0,01
FGBL BUND 10A 0321	EUR	55	41.800,00	0,04
MME MSCI EMER 0321	USD	205	328.388,70	0,32
SP 500 MINI 0321	USD	8	35.519,59	0,03
XEUR FGBX BUX 0321	EUR	-17	-27.200,00	-0,03
TOTAL Compromisos a plazo firmes en mercados regulados o asimilados			488.313,48	0,47
TOTAL Compromisos a plazo firmes			488.313,48	0,47
Otros instrumentos financieros a plazo				
Crédito Default Swap				
ITRAXX EUR XOVER S34	EUR	-1.000.000	-120.185,49	-0,12
TOTAL Crédito Default Swap			-120.185,49	-0,12
TOTAL Otros instrumentos financieros a plazo			-120.185,49	-0,12
TOTAL Instrumentos financieros a plazo			368.127,99	0,35
Constitución de márgenes				
CONSTITUCIÓN MARGEN CACEIS	USD	-683.092,91	-558.287,70	-0,54
CONSTITUCIÓN MARGEN CACEIS	EUR	-8.270	-8.270,00	-0,01
CONSTITUCIÓN MARGEN CACEIS	GBP	-0,08	-0,09	0,01
TOTAL Constitución de márgenes			-566.557,79	-0,54

Designación de los valores	Divisa	Cantidad Número o nominal	Valor actual	% Patrimonio
Créditos			7.043.921,07	6,78
Deudas			-5.369.017,24	-5,17
Cuentas financieras			5.626.801,92	5,42
Patrimonio			103.847.455,71	100,00

Acción LAZARD PATRIMOINE OPPORTUNITIES SRI RC EUR	EUR	1.088.872	81,31
Acción LAZARD PATRIMOINE OPPORTUNITIES SRI PD EUR	EUR	98	118.198,00
Acción LAZARD PATRIMOINE OPPORTUNITIES SRI PC EUR	EUR	33	112.861,43

INFORMACIÓN COMPLEMENTARIA RELATIVA AL RÉGIMEN TRIBUTARIO DEL CUPÓN

Desglose del cupón: Acción LAZARD PATRIMOINE OPPORTUNITIES SRI PD EUR

	NETO GLOBAL	DIVISA	NETO UNITARIO	DIVISA
Ingresos sujetos a una retención en origen obligatoria no liberatoria				
Acciones que dan derecho a reducción y están sujetas a una retención en origen obligatoria no liberatoria	45.174,08	EUR	460,96	EUR
Otros ingresos que no dan derecho a reducción y sujetos a una retención en origen obligatoria no liberatoria				
Ingresos no declarables y que no tributan				
Importe de las cantidades distribuidas de las plusvalías y minusvalías	305.127,90	EUR	3.113,55	EUR
TOTAL	350.301,98	EUR	3.574,51	EUR

TEXTO DE LAS RESOLUCIONES

LAZARD MULTI ASSETS
Sociedad de inversión de capital variable
121, Boulevard Haussmann - 75008 París (Francia)
Inscrita con el n.º 882.094.428 en el Registro Mercantil de PARÍS

RESOLUCIÓN DE ASIGNACIÓN DE LAS CANTIDADES DISTRIBUIBLES DEL EJERCICIO DEL COMPARTIMENTO LAZARD PATRIMOINE OPPORTUNITIES SRI

EJERCICIO CERRADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2020

Segunda resolución

La Junta General aprueba los importes distribuibles del ejercicio que ascienden a:

-92.253,03 € suma distribuible correspondiente al resultado
2.742.086,14 € suma distribuible correspondiente a las plusvalías y minusvalías netas

y decide su asignación de la siguiente forma:

5- Suma distribuible correspondiente al resultado

- Acción PD EUR: Distribución: 45.174,08
- Acción RC EUR: Capitalización: -155.062,83
- Acción PC EUR: Capitalización: 17.635,46

Cada accionista titular de acciones de categoría «PD EUR» en la fecha de separación recibirá un dividendo neto de 460,96 €.

6- Cantidad distribuible correspondiente a las plusvalías y minusvalías netas

- Acción PD EUR: Distribución: 305.127,90
- Acción RC EUR: Capitalización: 2.338.758,60
- Acción PC EUR: Capitalización: 98.199,05

Tratándose del 1^{er} ejercicio aún no se ha distribuido el resultado.