

**Fondo de inversión colectiva (*fonds
commun de placement, FCP*) de
derecho francés**

**LAZARD SUSTAINABLE CREDIT
2025**

INFORME ANUAL

a 30 de junio de 2022

Sociedad gestora: Lazard Frères Gestion SAS

Depositario: CACEIS Bank

Auditor: ERNST & YOUNG et Autres

ÍNDICE

1. Características de la IIC	3
2. Cambios relativos a la IIC	11
3. Informe de gestión	12
4. Información reglamentaria	18
5. Certificación del Auditor	24
6. Cuentas del ejercicio	28

I. CARACTERÍSTICAS DE LA IIC

FORMA JURÍDICA

Fonds Commun de Placement (FCP)

CLASIFICACIÓN

Obligaciones y otros títulos de deuda internacionales

IIC DE IIC

Ninguna.

MODALIDADES DE ASIGNACIÓN DE LAS CANTIDADES DISTRIBUIBLES

Las cantidades distribuibles están compuestas por:

- 1) el resultado neto más el remanente más/menos el saldo de la cuenta de periodificación de los ingresos. El resultado neto del ejercicio es igual al importe de los intereses, intereses de demora, dividendos, primas y premios, primas de asistencia así como cualquier ingreso relativo a los títulos que componen la cartera de la IIC, más los ingresos de las cantidades temporalmente disponibles, menos los gastos de gestión y los costes de los préstamos.
- 2) 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.

Las cantidades indicadas en los apartados 1) y 2) podrán capitalizarse, distribuirse y/o trasladarse a cuenta nueva, total o parcialmente, con independencia la una de la otra.

Participaciones RC H-EUR, PC H-EUR y EC H-EUR: Las cantidades distribuibles se capitalizan íntegramente excepto las que deban distribuirse por obligación legal.

Participación RD H-EUR: La sociedad gestora decide cada año cómo asignar las cantidades distribuibles, pudiendo realizar pagos a cuenta.

Participaciones PD H-EUR y ED H-EUR: El resultado neto se distribuye íntegramente y la sociedad gestora decide cada año cómo asignar las plusvalías netas realizadas, pudiendo realizar pagos a cuenta.

OBJETIVO DE GESTIÓN

Participación RC H-EUR, Participación RD H-EUR:

Obtener una rentabilidad neta de gastos de gestión, de cobertura y de estimación de impagos calculada por la sociedad gestora, anualizada, igual al 1,60% a 30 de junio de 2025, invirtiendo principalmente en bonos emitidos por empresas y entidades financieras. Estas inversiones no están sujetas a restricciones de calificación crediticia, se negocian en euros, dólares estadounidenses o libras esterlinas, y se efectúan teniendo en cuenta criterios ambientales, sociales y de gobernanza (ASG). La sociedad gestora recuerda que existe un riesgo de que la situación financiera efectiva de los emisores sea peor de lo previsto, y que dichas condiciones desfavorables (por ejemplo, más impagos, menor tasa de recuperación) repercutan en una menor rentabilidad del fondo. En tal caso, es posible que no se alcance el objetivo de gestión. El fondo trata de beneficiarse de unos rendimientos actuariales considerados atractivos de las obligaciones de emisores privados. El fondo solo invierte en obligaciones o títulos de emisores cuyo domicilio social se sitúe en un país miembro de la OCDE y/o en emisiones o títulos cotizados en una bolsa de uno de estos países.

Participación PC H-EUR, Participación PD H-EUR:

Obtener una rentabilidad neta de gastos de gestión, de cobertura y de estimación de impagos calculada por la sociedad gestora, anualizada, igual al 2,20% a 30 de junio de 2025, invirtiendo principalmente en bonos emitidos por empresas y entidades financieras. Estas inversiones no están sujetas a restricciones de calificación crediticia, se negocian en euros, dólares estadounidenses o libras esterlinas, y se efectúan teniendo en cuenta criterios ambientales, sociales y de

gobernanza (ASG).

La sociedad gestora recuerda que existe un riesgo de que la situación financiera efectiva de los emisores sea peor de lo previsto, y que dichas condiciones desfavorables (por ejemplo, más impagos, menor tasa de recuperación) repercutan en una menor rentabilidad del fondo. En tal caso, es posible que no se alcance el objetivo de gestión. El fondo trata de beneficiarse de unos rendimientos actuariales considerados atractivos de las obligaciones de emisores privados.

El fondo solo invierte en obligaciones o títulos de emisores cuyo domicilio social se sitúe en un país miembro de la OCDE y/o en emisiones o títulos cotizados en una bolsa de uno de estos países.

Participación EC H-EUR, Participación ED H-EUR:

Obtener una rentabilidad neta de gastos de gestión, de cobertura y de estimación de impagos calculada por la sociedad gestora, anualizada, igual al 2,40% a 30 de junio de 2025, invirtiendo principalmente en bonos emitidos por empresas y entidades financieras. Estas inversiones no están sujetas a restricciones de calificación crediticia, se negocian en euros, dólares estadounidenses o libras esterlinas, y se efectúan teniendo en cuenta criterios ambientales, sociales y de gobernanza (ASG). La sociedad gestora recuerda que existe un riesgo de que la situación financiera efectiva de los emisores sea peor de lo previsto, y que dichas condiciones desfavorables (por ejemplo, más impagos, menor tasa de recuperación) repercutan en una menor rentabilidad del fondo. En tal caso, es posible que no se alcance el objetivo de gestión. El fondo trata de beneficiarse de unos rendimientos actuariales considerados atractivos de las obligaciones de emisores privados. El fondo solo invierte en obligaciones o títulos de emisores cuyo domicilio social se sitúe en un país miembro de la OCDE y/o en emisiones o títulos cotizados en una bolsa de uno de estos países.

ÍNDICE DE REFERENCIA

Participación RC H-EUR, Participación RD H-EUR, Participación PC H-EUR, Participación PD H-EUR, Participación EC H-EUR, Participación ED H-EUR:

Ninguno.

El fondo no se gestionará en función de un índice de referencia, que podría inducir a una mala comprensión por parte del inversor. Por consiguiente, no se ha establecido ningún índice de referencia.

ESTRATEGIA DE INVERSIÓN

I. Estrategias utilizadas

La estrategia de inversión del fondo se basa principalmente en una gestión de tipo «mantener» (comprar los títulos y conservarlos en cartera hasta su primera fecha de vencimiento final, o de reembolso anticipado a discreción del emisor o del partícipe). No obstante, el gestor tiene la facultad de gestionar activamente la cartera vendiendo un título y comprando otro nuevo. Por consiguiente, la tasa de rotación del fondo será reducida.

Como excepción a los ratios 5% -10% - 40%, el equipo de gestión podrá invertir más del 35% del activo neto de la IIC en títulos garantizados por un Estado miembro del EEE o de Estados Unidos.

La IIC / El compartimento promueve características medioambientales o sociales en el sentido del artículo 8 del Reglamento (UE) 2019/2088 denominado «Reglamento de Divulgación».

La consideración de criterios ASG afecta a la estructura global de la cartera, al invertirse un mínimo del 90% en bonos con un perfil ASG limitado, robusto o avanzado según nuestro socio ADG. Este enfoque ASG excluye como mínimo el 20% del universo de inversión del fondo.

La proporción de emisores cubierta por un análisis ASG de la cartera y el índice/universo de referencia debe ser como mínimo del 90%, excluyendo los bonos y otros títulos de deuda emitidos por emisores públicos o cuasi públicos, así como la tesorería mantenida a título accesorio, y los activos solidarios (que se limitan al 10% del activo total).

Nuestro ASG establece una escala de calificaciones absolutas de los emisores de 0 a 100 como se indica a continuación:

- 60 a 100: perfil ASG avanzado
- 50 a 59: perfil ASG robusto
- 30 a 49: perfil ASG limitado
- 0 a 29: perfil ASG bajo

Tiene en cuenta las principales incidencias adversas de las empresas en materia de sostenibilidad o «Principal Adverse Impacts» (emisiones de carbono, consumo de energía, consumo de agua, generación de residuos) y los riesgos que

pueden afectar a su propia sostenibilidad o «Sustainability Risks» (riesgos reglamentarios y físicos, riesgo de reputación debido, entre otros factores, al seguimiento de controversias).

El método de calificación de nuestro socio ASG se basa en un modelo con un historial de 17 años, con 330 indicadores agrupados en 38 criterios en 6 áreas. Estos 38 criterios se ponderan de 0 a 3 en función de su materialidad (pertinencia) para el sector.

El análisis ASG se desglosa en 6 áreas:

1. Recursos Humanos: 7 criterios

Promoción del diálogo social / Promoción de la participación de los empleados / Promoción de las elecciones profesionales individuales y de la empleabilidad / Gestión controlada de las reestructuraciones / Calidad de los sistemas de remuneración / Mejora de las condiciones de seguridad y salud / Respeto y organización del tiempo de trabajo.

2. Medio Ambiente: 11 criterios

Definición de la estrategia medioambiental y diseño ecológico / Consideración de los riesgos de contaminación (suelos, accidentes) / Oferta de productos y servicios verdes / Prevención de los riesgos de daños a la biodiversidad / Control de los impactos en el agua / Control de los consumos de energía y reducciones de las emisiones contaminantes / Control de los impactos en el aire / Control y mejora de la gestión de residuos / Control de los niveles de contaminación locales / Control de los impactos relacionados con la distribución-transporte / Control de los impactos relacionados con la utilización y la eliminación del producto o del servicio.

3. Relaciones con clientes-proveedores: 9 criterios

Seguridad del producto / Información a los clientes / Orientación de los contratos / Cooperación duradera con los proveedores / Integración de factores medioambientales en la cadena de suministro / Integración de factores sociales en la cadena de suministro / Prevención de la corrupción / Prevención de las prácticas anticompetitivas / Transparencia e integridad de las estrategias y prácticas de influencia.

4. Derechos Humanos: 4 criterios

Respeto de los derechos fundamentales y prevención de su vulneración / Respeto de la libertad sindical y del derecho de negociación colectiva / No discriminación y promoción de la igualdad de oportunidades / Eliminación de las formas de trabajo prohibidas.

5. Compromiso social: 3 criterios

Compromisos a favor del desarrollo económico y social del territorio de implantación / Consideración del impacto social asociado a los productos-servicios desarrollados por la empresa / Contribución de la empresa a causas de interés general.

6. Gobernanza: 4 criterios

Equilibrio de poderes y eficacia del consejo de administración / Auditoría de los mecanismos de control / Derechos de los accionistas / Remuneración de los directivos.

La puntuación ASG global del emisor es igual a la media ponderada de las puntuaciones de los criterios.

El emisor recibe una puntuación ASG en una escala de calificación absoluta de 0 a 100, en la que 100 es la más alta.

Cada emisor se analiza independientemente en función de los criterios arriba indicados, hasta llegar a una puntuación ASG global.

Solo se seleccionan para el universo de inversión los emisores que hayan obtenido una puntuación global estrictamente superior a 29 sobre 100.

Nuestro socio ASG informará inmediatamente a los gestores de cualquier rebaja que se produzca en la calificación de un emisor determinado.

Si la nota del emisor cae por debajo de 30 sobre 100, el valor se elimina de la cartera en un plazo de 3 meses.

La estrategia consiste en, a partir del universo apto para la inversión ASG, aplicar un filtro cuantitativo que permite seleccionar los títulos que se ajustan a la estrategia de inversión del fondo por su liquidez (cantidad en circulación suficiente), primera fecha de vencimiento (final o reembolso anticipado, a discreción del emisor o del partícipe) inferior al 30 de junio de 2025 y la divisa de emisión.

Para construir su cartera, el gestor procede a su propio análisis cualitativo de las obligaciones. También se basa en las calificaciones de las agencias de calificación sin tener en cuenta exclusiva y mecánicamente las mismas.

Cuando las obligaciones que componen la cartera lleguen progresivamente a su vencimiento y se reembolsen, el gestor podrá invertir:

- en obligaciones cuya fecha de vencimiento (final, o de amortización anticipada a opción del emisor o el tenedor) no sea posterior al 30 de junio de 2025,
- en títulos de deuda (vencimiento máximo el 30 de junio de 2025) o instrumentos del mercado monetario hasta el 100% del patrimonio del fondo.

El fondo podrá invertir hasta un 100% del patrimonio en títulos sin calificación, de grado de inversión o de grado especulativo (*high yield*) según la calificación de las agencias de calificación o una considerada equivalente según el análisis de la sociedad gestora.

Asimismo, el gestor podrá invertir hasta un 35% del patrimonio en obligaciones convertibles contingentes *Additional Tier 1* («CoCo bonds»).

Los títulos podrán estar denominados en EUR, USD o GBP y se cubrirán contra el riesgo de cambio, con un riesgo de cambio residual de como máximo un 5% del patrimonio del fondo.

La consideración de criterios ASG complementa el análisis fundamental. El rango de sensibilidad será de 0/5,5.

El fondo podrá invertir hasta el 100% del patrimonio en instrumentos financieros a plazo negociados en mercados regulados, organizados o extrabursátiles, franceses o de otros países. El gestor podrá tomar posiciones únicamente a efectos de cobertura del riesgo de cambio de la cartera a través de contratos de futuros o a plazo sobre divisas.

El fondo podrá invertir hasta un 10% del patrimonio en IIC de cualquier clasificación, siempre y cuando se respeten los 4 criterios del artículo R214-13 del Código Monetario y Financiero francés. Únicamente se invierte en IIC que inviertan a su vez menos del 10% de su patrimonio en otras IIC. Todas las IIC podrán estar gestionadas por la sociedad gestora. Después del 30 de junio de 2025, si las condiciones de mercado lo permiten y previa autorización de la Autoridad de los Mercados Financieros francesa, la estrategia del fondo se renovará para un nuevo plazo de mantenimiento.

En caso contrario, el fondo se disolverá, fusionará con otra IIC o se modificará previa autorización de la Autoridad de los Mercados Financieros. La sociedad gestora se reserva el derecho, siempre y cuando obtenga la autorización de la Autoridad de los Mercados Financieros, de liquidar el fondo anticipadamente si la rentabilidad prevista durante el periodo que queda hasta el vencimiento es próxima a la del mercado monetario durante el mismo periodo.

Las suscripciones al fondo se cerrarán el 31 de marzo de 2021 después de la hora límite. A partir de dicha fecha, únicamente se permitirán las suscripciones precedidas de un reembolso efectuado el mismo día por el mismo número de participaciones al mismo valor liquidativo por un mismo partícipe. El periodo de suscripción podrá prorrogarse por decisión de la sociedad gestora.

Reglamento (UE) 2020/852, denominado Reglamento de «taxonomía»

La Taxonomía de la Unión Europea tiene por objeto identificar las actividades económicas consideradas sostenibles desde el punto de vista medioambiental. La Taxonomía identifica estas actividades en función de su contribución a seis grandes objetivos medioambientales:

- Mitigación del cambio climático,
- Adaptación al cambio climático,
- Uso sostenible y protección de los recursos hídricos y marinos,
- Transición hacia una economía circular (residuos, prevención y reciclaje),
- Prevención y control de la contaminación,
- Protección de los ecosistemas sanos.

Actualmente, se han desarrollado unos criterios técnicos de selección (Technical Screening Criteria) para determinadas actividades económicas que pueden contribuir sustancialmente a dos de estos objetivos: la mitigación del cambio climático y la adaptación al mismo. Estos criterios están actualmente pendientes de publicación en el Diario Oficial de la Unión Europea. Por tanto, los datos que se presentan a continuación solo reflejan la conformidad con estos dos objetivos, sobre la base de unos criterios que no han sido objeto de publicación definitiva, tal como se han sometido a los colegisladores europeos. Actualizaremos esta información en caso de que se produzcan cambios en estos criterios, se desarrollen nuevos criterios de selección relativos a estos dos objetivos, así como cuando se apliquen los criterios

relativos a los otros cuatro objetivos medioambientales: uso sostenible y protección de los recursos hídricos y marinos; transición hacia una economía circular; prevención y reducción de la contaminación; protección y restauración de la biodiversidad y los ecosistemas.

Para que se considere sostenible, una actividad económica debe demostrar que contribuye sustancialmente a la consecución de uno de los 6 objetivos, sin causar un perjuicio significativo a alguno de los otros cinco (principio denominado DNSH, «Do No Significant Harm»). Para que una actividad se considere en línea con la Taxonomía europea, también debe respetar los derechos humanos y sociales garantizados por el derecho internacional.

El principio de «no causar ningún perjuicio significativo» se aplica únicamente a las inversiones subyacentes a un producto financiero que tienen en cuenta los criterios de la Unión Europea en materia de actividades económicas medioambientalmente sostenibles.

Las inversiones subyacentes a la parte restante de este producto financiero no tienen en cuenta los criterios de la Unión Europea en materia de actividades económicas medioambientalmente sostenibles.

El porcentaje mínimo de conformidad con la Taxonomía de la Unión Europea es del 0%. La consideración de la conformidad de las actividades de las empresas se realiza de forma cualitativa en el proceso de análisis interno en función de los datos publicados por las propias empresas, así como los facilitados por nuestros proveedores de datos ASG.

2. Activos excluidos los derivados

Títulos de deuda e instrumentos del mercado monetario:

- Obligaciones clásicas, europeas o extranjeras, denominadas en euros y/o en divisas locales, de empresas y entidades financieras, y valores asimilados.
- Títulos de deuda negociables franceses o de otros países (bonos del Tesoro, títulos negociables a corto plazo).
- Obligaciones convertibles contingentes *Additional Tier 1* («CoCo bonds»), hasta un 35% del patrimonio.

IIC:

OICVM franceses o FIA franceses de cualquier clasificación, siempre y cuando se respeten los 4 criterios del artículo R214-13 del Código Monetario y Financiero francés, hasta un 10% del patrimonio.

Únicamente se invierte en IIC que inviertan a su vez menos del 10% de su patrimonio en otras IIC.

Estas IIC podrán estar gestionadas por la sociedad gestora.

3. Instrumentos derivados

• Mercados elegibles:

- regulados
- organizados
- extrabursátiles

• Riesgos a los que el gestor puede exponerse:

- renta variable
- tipos
- cambio
- crédito
- otros riesgos

• Operaciones elegibles, que deben todas limitarse a la realización del objetivo de gestión:

- cobertura
- exposición
- arbitraje
- de otra naturaleza

• Tipo de instrumentos utilizados:

- futuros:
 - sobre acciones e índices de renta variable
 - sobre tipos
 - de cambio
 - otros
- opciones:
 - sobre acciones e índices de renta variable

- sobre tipos
- de cambio
- otros

- swaps:
 - swaps de acciones
 - sobre tipos
 - sobre divisas: cobertura sistemática del riesgo de cambio
 - swaps de rendimiento
- contratos a plazo sobre divisas
- derivados de crédito
- de otra naturaleza

- Estrategia de utilización de los derivados para alcanzar el objetivo de gestión:

- cobertura parcial o general de la cartera
- constitución de una exposición sintética a determinados activos
- aumento de la exposición al mercado
- máximo autorizado y deseado
- otra estrategia

4. Títulos que incorporan derivados

El gestor podrá invertir hasta un 100% en los siguientes títulos que incorporan derivados: productos estructurados, títulos de deuda subordinada, obligaciones que incorporen derivados simples, obligaciones convertibles contingentes (estas últimas, con un límite del 35% del patrimonio).

5. Depósitos:

Puede recurrirse a operaciones de depósito en la gestión de la IIC con un límite del 10% del patrimonio.

6. Empréstitos de dinero:

La IIC puede recurrir a empréstitos monetarios para su funcionamiento con un límite del 10% de su patrimonio, a fines de satisfacer a una necesidad puntual de liquidez.

7. Operaciones de adquisición y cesión temporal de valores:

Ninguna.

8. Información relativa a las garantías financieras:

En el marco de operaciones en instrumentos derivados extrabursátiles, y conforme a la posición de la AMF 2013-06, la IIC podrá recibir valores a título de garantía (tales como, concretamente, bonos o títulos emitidos o garantizados por un Estado o emitidos por instituciones financieras internacionales, y bonos o títulos emitidos por emisores privados de alta calidad), así como efectivo. Las garantías recibidas en efectivo se reinvierten conforme a las reglas aplicables. Todos estos activos deben ser de emisores de alta calidad, líquidos, poco volátiles, diversificados y no ser de una entidad de la contraparte o de su grupo. Podrá aplicarse un descuento a la garantía recibida, teniendo en cuenta en particular la calidad crediticia y la volatilidad del precio de los valores.

PERFIL DE RIESGO

Advertencia

Su dinero se invertirá prioritariamente en instrumentos financieros seleccionados por la sociedad gestora, que están sujetos a las variaciones e incertidumbres de los mercados.

- **Riesgo de pérdida de capital**

La IIC no goza de ninguna garantía ni protección del capital. Por consiguiente, es posible que este no se recupere en su totalidad en el momento de su reembolso.

- **Riesgo asociado a la gestión discrecional**

La gestión discrecional se basa en la anticipación sobre cómo evolucionarán los mercados. La rentabilidad de la IIC depende tanto de los títulos e IIC elegidos por el gestor como de sus decisiones sobre la asignación. Por tanto, existe el riesgo de que el gestor no seleccione los valores de mayor rendimiento y que la asignación realizada no sea la óptima más conveniente.

- **Riesgo de crédito**

El riesgo de crédito corresponde a la degradación de la calidad crediticia o de incumplimiento de un emisor privado o público. La exposición a los emisores en los que invierte la IIC directamente o a través de otras IIC puede causar una reducción del valor liquidativo. En caso de exposición a deudas no calificadas o pertenecientes a la categoría «especulativa/high yield», existe un riesgo de crédito importante que puede conllevar una reducción del valor liquidativo de la IIC.

- **Riesgo de tipos**

Se trata del riesgo de depreciación de los instrumentos de renta fija debido a las variaciones de los tipos de interés. Este riesgo se mide por la sensibilidad. Por ejemplo, el precio de un bono suele variar en el sentido inverso al de los tipos de interés. En períodos de subida (en caso de sensibilidad positiva) o de bajada (en caso de sensibilidad negativa) de los tipos de interés, el valor liquidativo podrá disminuir.

- **Riesgo relacionado con los instrumentos financieros derivados**

Se trata del riesgo derivado de la utilización por la IIC de instrumentos financieros a plazo (derivados). El uso de estos contratos financieros puede conllevar un riesgo de caída del valor liquidativo mayor que el de los mercados o subyacentes en los que invierte la IIC.

- **Riesgo de contraparte**

Se trata de un riesgo derivado de la utilización de instrumentos financieros a plazo negociados en mercados extrabursátiles. Estas operaciones, concluidas con una o varias contrapartes, pueden exponer a la IIC a un riesgo de incumplimiento por parte de una de estas contrapartes, que podría dar lugar a un impago y provocar una reducción del valor liquidativo de la IIC.

- **Riesgo de cambio**

La IIC puede invertir en valores e IIC autorizados a su vez a adquirir valores en divisas distintas de la divisa de referencia. El valor de los activos puede bajar si los tipos de cambio varían, lo que puede conllevar una reducción del valor liquidativo de la IIC. En el caso de participaciones (o acciones) cubiertas denominadas en una divisa distinta de la divisa de referencia, el riesgo de cambio es residual debido a la cobertura sistemática, lo que conlleva potencialmente una diferencia de rentabilidad entre las diferentes participaciones (o acciones).

- **Riesgo derivado de la tenencia de bonos convertibles contingentes (CoCos)**

Las deudas subordinadas y las obligaciones convertibles contingentes están sujetas a riesgos específicos de impago de cupones y de pérdida de capital en determinadas circunstancias. A partir de un determinado umbral de solvencia, denominado «trigger», el emisor puede o debe suspender el pago de sus cupones y/o reducir el nominal del título o convertir esas obligaciones en acciones. Sin perjuicio de los umbrales definidos en los folletos informativos de las emisiones, las autoridades financieras tienen la posibilidad de aplicar de modo preventivo dichas normas cuando las circunstancias lo exijan en función de un umbral objetivo denominado «punto de inviabilidad». Estos valores exponen a los titulares a una pérdida total o parcial de sus inversiones como consecuencia de su conversión en acciones a un precio predeterminado o a la aplicación de un descuento previsto contractualmente en los términos del folleto de emisión, o aplicado de forma arbitraria por una autoridad de tutela. Estos valores exponen también a sus titulares a fluctuaciones potencialmente importantes de precios en caso de situación de insuficiencia de fondos propios o de dificultades del emisor.

- **Riesgo de sostenibilidad**

Cualquier acontecimiento o situación en el ámbito medioambiental, social o de la gobernanza que, de producirse, pueda tener un impacto negativo real o potencial sobre el valor de la inversión. Concretamente, los efectos negativos de los riesgos de sostenibilidad pueden afectar a los emisores a través de una serie de mecanismos, tales como: 1) una disminución de los ingresos; 2) costes más elevados; 3) daños o depreciación del valor de los activos; 4) coste del capital más elevado; y 5) multas o riesgos reglamentarios. Debido a la naturaleza de los riesgos de sostenibilidad y temas específicos como el cambio climático, la probabilidad de que los riesgos de sostenibilidad repercutan en los rendimientos de los productos financieros puede aumentar a más largo plazo.

GARANTÍA O PROTECCIÓN

Ninguna.

SUSCRIPTORES A LOS QUE VA DIRIGIDO Y PERFIL DEL INVERSOR TIPO

Este fondo se dirige a todo tipo de suscriptores que deseen obtener una exposición a los mercados de renta fija durante el horizonte de inversión recomendado y dispuestos a aceptar los riesgos derivados de dicha exposición. Se recomienda encarecidamente a los inversores que diversifiquen suficientemente sus inversiones a fin de no quedar expuestos a los riesgos exclusivos de esta IIC.

Información relativa a los inversores rusos y bielorrusos

Habida cuenta de lo dispuesto en el Reglamento UE n° 833/2014, modificado por el Reglamento UE n° 2022/328, y en el Reglamento CE n° 765/2006, modificado por el Reglamento (UE) n° 2022/398, queda prohibida la suscripción de participaciones o acciones de esta IIC a cualquier ciudadano ruso o bielorruso, a cualquier persona física residente en Rusia o en Bielorrusia o a cualquier persona jurídica, entidad u organismo establecido en Rusia o Bielorrusia. Esta prohibición no se aplica a los nacionales de un Estado miembro ni a las personas físicas titulares de un permiso de residencia temporal o permanente en un Estado miembro de la Unión Europea. Esta prohibición seguirá siendo aplicable mientras el Reglamento esté en vigor.

Información relativa a los inversores estadounidenses:

La IIC no está registrada como vehículo de inversión en los Estados Unidos y sus participaciones no se han registrado, ni se registrarán, en el sentido de la Ley de Valores (*Securities Act*) estadounidense de 1933, por lo que no pueden ofrecerse ni venderse en los Estados Unidos a *Restricted Persons*, según se definen a continuación.

Las *Restricted Persons* corresponden a: (i) cualquier persona o entidad situada en el territorio de los Estados Unidos (incluidos los residentes estadounidenses); (ii) cualquier sociedad u otra entidad sujeta a la legislación federal o estatal de los Estados Unidos; (iii) personal militar de los Estados Unidos o cualquier otro empleado vinculado a un departamento o agencia del gobierno estadounidense situado fuera del territorio de los Estados Unidos, o (iv) cualquier otra persona que se considere una *U.S. Person* (Persona estadounidense), tal como se define en la *Regulation* (norma) S de la *Securities Act* (Ley de Valores) de 1933, en su versión modificada.

FATCA:

De conformidad con las disposiciones de la *Foreign Account Tax Compliance Act* (Ley de cumplimiento tributario de cuentas extranjeras, «FATCA») aplicable a partir del 1 de julio de 2014, si la IIC invierte directa o indirectamente en activos estadounidenses, los capitales y rendimientos derivados de dichas inversiones podrán estar sujetos a una retención en origen del 30%.

Para evitar el pago de dicha retención, Francia y los Estados Unidos han firmado un acuerdo intergubernamental con arreglo al cual las instituciones financieras no estadounidenses (*foreign financial institutions*) se comprometen a establecer un procedimiento de identificación de los inversores directos o indirectos que tengan la condición de contribuyentes estadounidenses y a transmitir determinada información acerca de dichos inversores a la administración tributaria francesa, que la comunicará a su vez a la autoridad tributaria estadounidense (*Internal Revenue Service*).

La IIC, como *foreign financial institution*, se compromete a acatar la FATCA y a tomar cualquier medida derivada del mencionado acuerdo intergubernamental.

El importe razonable a invertir en esta IIC depende de la situación personal del inversor.

Para determinarlo, deberá tener en cuenta su patrimonio personal, sus necesidades actuales y el horizonte de inversión recomendado, así como su capacidad para asumir riesgos o, al contrario, su deseo de priorizar una inversión prudente.

Esta IIC puede no ser adecuada para inversores que prevean retirar su inversión antes del vencimiento previsto del 30/06/2025.

2. CAMBIOS RELATIVOS A LA IIC

Dado que las participaciones RC-H USD (FR0013468113) y RD-H USD (FR0013468121) del FIC LAZARD SUSTAINABLE CREDIT 2025, se cerraron a la suscripción a partir del 31 de marzo de 2021, y el activo de las participaciones era cero, Lazard Frères Gestion SAS decidió disolver las participaciones RC-H USD y RD-H USD del FIC **LAZARD SUSTAINABLE CREDIT 2025**.

➤ **Fecha de efecto: 26/11/2021**

3. INFORME DE GESTIÓN

RENDIMIENTO

Los rendimientos de la IIC durante el periodo son los siguientes:

Participación EC: -9,93%,

Participación ED: -12,99%,

Participación PC: -10,11%,

Participación PD: -13,00%,

Participación RC: -10,65%,

Participación RD: -12,01%.

El rendimiento del índice durante el periodo es el siguiente: **no hay índice de referencia**

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

ENTORNO ECONÓMICO

El horizonte se ha oscurecido en los últimos meses. La guerra en Ucrania y su repercusión en las materias primas es una gran conmoción en un mundo en el que el tema de la inflación ha pasado a primer plano. Considerada inicialmente como una consecuencia temporal de una recuperación económica excepcional debida a la reapertura de las economías posteriores a los confinamientos y gracias a importantes medidas de apoyo, la inflación es más alta de lo esperado y parece ser más duradera. Esto ha dado lugar a un claro cambio de actitud por parte de los bancos centrales, que hacen de la lucha contra la inflación una prioridad.

La inflación subió considerablemente en todo el mundo, más allá del aumento de los precios de las materias primas y los bienes afectados por los problemas de oferta y la pandemia. Al mismo tiempo, las tasas de desempleo han disminuido considerablemente y ha aparecido la escasez de mano de obra, lo que ha ejercido una presión alcista sobre los salarios, especialmente en Estados Unidos, haciendo temer un bucle precio-salario.

Este contexto de inflación elevada ha llevado a los bancos centrales a endurecer su política monetaria. La invasión de Ucrania por parte de Rusia supone una gran conmoción para la economía mundial y, en particular, para la eurozona, donde el cese de las exportaciones de gas ruso a la zona aumentaría enormemente el riesgo de recesión para finales de 2022.

En Estados Unidos, el PIB aumentó un 3,5% interanual en el primer trimestre de 2022 y un +2,7% con respecto a su nivel del cuarto trimestre de 2019. Se crearon 6,3 millones de empleos en los últimos doce meses, lo que llevó el empleo total a 152,0 millones, frente a 152,5 millones antes de la crisis sanitaria. La tasa de paro descendió del 5,9% al 3,6%. Los salarios crecieron un +5,2% interanual. El número de ofertas de empleo sin cubrir aumentó hasta los 11,3 millones en julio. La inflación interanual se aceleró notablemente, pasando del +5,0% al +8,6% y del +3,8% al +6,0% excluidos energía y alimentos.

En noviembre de 2021, la Fed anunció que sus compras de activos se reducirían en 15.000 millones de dólares cada mes. En diciembre de 2021, la Fed anunció que el ritmo de reducción de las compras de activos pasaría de 15.000 a 30.000 millones de dólares al mes. En marzo de 2022, la Fed aumentó su tipo director en 25 puntos básicos y apuntó a una disminución de su balance a partir del mes de mayo.

En mayo de 2022, la Fed aumentó su tipo director en 50 puntos básicos y anunció el inicio de la reducción de su balance a 47.500 millones de dólares para el mes de junio y durante 3 meses, seguido de 95.000 millones de dólares al mes. En junio de 2022, la Fed anunció una nueva subida de los tipos directores de 75 puntos básicos, hasta el 1,75%-2%, la primera medida de tal magnitud desde 1994. En noviembre de 2021, el Congreso de Estados Unidos aprobó un plan de inversión en infraestructuras por valor de 1.200.000 millones de dólares.

En la zona euro, el PIB aumentó un +5,4% interanual en el primer trimestre de 2022 y un +0,8% con respecto a su nivel del cuarto trimestre de 2019. El PIB creció un 4,5% interanual en Francia, el de Alemania un +3,8%, el de Italia un +6,2% y el de España un +6,3%. El empleo superó su nivel anterior a la crisis sanitaria hasta situarse en 163 millones en el primer trimestre de 2022. La tasa de desempleo bajó del 8,1% al 6,6%, la más baja desde la creación de la zona euro. La inflación interanual se aceleró notablemente, pasando del +1,9% al +8,6% y del +0,9% al +3,7% excluidos energía y alimentos. En Alemania, Olaf Scholz fue elegido canciller el 8 de diciembre. Se formó un gobierno de coalición formado por el Partido Socialdemócrata, los Verdes y los liberales.

En Francia, Emmanuel Macron fue reelegido presidente el 24 de abril. Este nuevo quinquenio está marcado por una mayoría relativa del partido presidencial en la Asamblea Nacional.

El BCE mantuvo estables sus tipos de refinanciación y de depósito en el 0,00% y el -0,50% respectivamente. En septiembre de 2021, el BCE anunció que procedería a ralentizar el ritmo al que invierte la dotación de 1,85 billones de euros destinada a su programa de compras de emergencia para hacer frente a la pandemia (PEPP). En diciembre de 2021, el BCE anunció que procedería a una desaceleración adicional de las compras en el primer trimestre de 2022 y que el PEPP finalizaría en marzo de 2022.

En marzo de 2022, el BCE anunció el fin del programa PEPP y una reducción del importe de las compras de valores efectuadas en el marco del programa APP, indicando que las compras podrían finalizar en el tercer trimestre de 2022. Al mismo tiempo, el BCE apuntó a una primera subida de tipos en 2022, aunque con cierta flexibilidad. En junio de 2022, el BCE anunció el fin del programa APP para el mes de julio y una primera subida de tipos de 25 puntos básicos a finales de julio.

En China, el PIB creció un +4,8% interanual en el primer trimestre de 2022 y un +11,8% con respecto al cuarto trimestre de 2019. La tasa de desempleo urbano subió del 5,0% al 5,9%. La inflación global interanual pasó del +1,1% al +2,1% y la inflación core se mantuvo estable en el 0,9%. En marzo de 2022, el Gobierno anunció un objetivo de crecimiento del PIB de «en torno al 5,5%» en 2022. En abril de 2022, la política de cero covid introducida en varias ciudades importantes obstaculizó gravemente la economía china y deterioró el comercio mundial. En mayo de 2022, el banco central chino bajó su tipo de interés preferente a 5 años en 15 puntos básicos, hasta el 4,45%, para impulsar el sector inmobiliario. Las previsiones de abril del FMI apuntan ahora a un crecimiento del PIB «cerca del 4,4%» para 2022.

Mercados

El índice MSCI World All Country en dólares cayó un -17,1% interanual. La renta variable mundial sufrió una fuerte caída. El S&P 500 en dólares cayó un -11,9% frente al -15,4% del Euro Stoxx en euros, el -3,7% del Topix en yenes y el -27,2% del índice MSCI de renta variable emergente en dólares.

En el tercer trimestre de 2021, los mercados de renta variable de los países desarrollados siguieron avanzando en julio y agosto antes de una corrección en septiembre, en un contexto de inquietudes sobre el crecimiento chino, un tono algo menos expansivo de la Fed y una rápida subida de los tipos de interés.

En el cuarto trimestre de 2021, la renta variable resultó respaldada por las buenas sorpresas sobre las publicaciones de resultados empresariales, para luego retroceder en noviembre tras aparecer la variante ómicron. Las noticias tranquilizadoras sobre la peligrosidad del virus y sobre la eficacia de las vacunas permitieron posteriormente un repunte en diciembre.

En el primer trimestre de 2022, el entorno de mercado se complicó con la perspectiva de un mayor endurecimiento monetario por parte de los bancos centrales, el estallido de la guerra entre Rusia y Ucrania y la escalada de los precios de las materias primas, lo que provocó una fuerte caída de las acciones. El retroceso de los precios de la energía y las esperanzas de que se calmara el conflicto ruso-ucraniano permitieron que las acciones rebotaran en marzo. En el segundo trimestre de 2022, la renta variable siguió cayendo bruscamente a medida que la guerra en Ucrania se afianzaba y provocaba una gran preocupación por el suministro de energía y materias primas. El mercado de bonos también sufrió una fuerte corrección, ya que los bancos centrales endurecieron sus políticas monetarias en un intento de frenar la elevada inflación mundial. Los tipos soberanos aumentaron notablemente, impulsados por la elevada inflación y el endurecimiento monetario. El tipo a 10 años del Tesoro estadounidense pasó del 1,47% al 3,02% con un mínimo del 1,17% el 3 de agosto. El tipo a 10 años del bono alemán pasó del -0,21% al +1,33%, con un mínimo del -0,50% el 4 de agosto. La mayor parte del alza tuvo lugar en el segundo trimestre de 2022.

Los márgenes de crédito de los emisores privados europeos se ampliaron en los segmentos de grado de inversión y *high yield*. Según los índices ICE Bank of America, los primeros pasaron de 84 a 208 puntos básicos y los segundos, de 304 a 673 puntos básicos.

En el mercado de divisas, el euro se depreció un 11,6% frente al dólar, se mantuvo estable respecto a la libra y se depreció un 8,7% frente al franco suizo. El euro se apreció un 8,0% respecto al yen. Las divisas emergentes retrocedieron un 10,3% de media frente al dólar, según el índice de JPMorgan.

El índice S&P GSCI del precio de las materias primas subió un 32,3% en los últimos doce meses. Los precios de la energía aumentaron un 52,2%, los de las materias primas agrícolas un 11,7% y los de los metales bajaron un 4,9%. El precio del barril de Brent pasó de 75 dólares a 115, una subida del 53%. El precio del gas natural entregado mensualmente aumentó un 310%.

POLÍTICA DE GESTIÓN

Julio

Julio fue un mes dispar, por una parte, con noticias aún buenas y positivas tanto en el plano macroeconómico europeo, como en el microeconómico (las publicaciones de resultados del segundo trimestre o el primer semestre de 2021 fueron claramente mejores, con numerosas previsiones al alza y, para los bancos, un aumento de los ingresos por comisiones y una reducción de las provisiones para insolvencias, con muchos bancos que revisaron a la baja sus previsiones sobre el coste del riesgo en 2021). Por otra parte, el fuerte repunte de los casos de covid registrado tanto en Europa como en Estados Unidos reavivó los temores de nuevas medidas de restricciones sanitarias que obstaculizarían la recuperación. En este entorno, los tipos bajaron considerablemente a lo largo del mes: en el tipo a 10 años, el Bund y el T-Note perdieron 25 p.b. cada uno, hasta el -0,46 % y el 1,22 % respectivamente. La bajada de los tipos estuvo acompañada por un movimiento de aplanamiento de las curvas en el segmento de 2-10 años, de 15 p.b. en Europa y de 18 p.b. en Estados Unidos. Aunque la preocupación persiste en el plano sanitario, el crédito mostró cierta resiliencia.

Los diferenciales de crédito frente a la deuda pública se mantuvieron prácticamente inalterados en el caso de la deuda corporativa senior y de la deuda financiera senior, en 78 y 74 p.b. respectivamente. Los de la deuda híbrida corporativa

de grado de inversión se estrecharon en 3 p.b. hasta 175 p.b. y los de la deuda financiera subordinada se ampliaron ligeramente en 2 p.b. hasta 132 p.b. (índices Ice BofAML). Todos los sectores obtuvieron ganancias, especialmente el inmobiliario y el de telecomunicaciones, mientras que el comportamiento de los sectores de servicios y de alimentación y bebidas fue menos destacado. En el frente de las fusiones y adquisiciones, la dirección de Unicredit estudió finalmente la posibilidad de comprar parte de Monte dei Paschi. El mes terminó con la publicación de la última prueba de resistencia realizada tanto por la Autoridad Bancaria Europea (ABE) como por el BCE y el MSU (Mecanismo Único de Supervisión), en la que se mostraba la fortaleza y resistencia del sector en un escenario desfavorable muy severo, y se dejaba la puerta abierta a una mayor distribución de capital para las entidades más fuertes. El mercado primario se desaceleró prematuramente, con 13.000 millones de euros de emisiones (6.000 en el sector financiero y 7.000 en las «Corporate»). La estructura de la cartera de renta fija evoluciona marginalmente, en un contexto de descenso de los tipos de referencia y de diferenciales de crédito prácticamente estables. El perfil ASG de la cartera también se mantuvo sin cambios.

Agosto

La dirección de las políticas monetarias siguió estando en el punto de mira, con la publicación del acta de la reunión del FOMC de julio y el simposio de Jackson Hole a finales de mes. En su comunicación, la Fed modificó marginalmente su postura. J. Powell partió del principio de que empezarán a reducirse los estímulos próximamente, sin indicar un calendario preciso, y subrayó que una reducción de las compras de activos no sería una señal de que pronto vayan a subir los tipos de referencia. Los rendimientos de la deuda pública subieron a ambos lados del Atlántico. Esta alza estuvo acompañada de un movimiento de inclinación de la curva de tipos, en particular en el tramo de 2-10 años. Los diferenciales de crédito frente a la deuda pública se mantuvieron prácticamente sin cambios en el caso del crédito corporativo y financiero senior en 81 y 76 p.b. respectivamente, mientras que se estrecharon en 3 p.b. para la deuda híbrida corporativa de grado de inversión hasta 175 y en 6 p.b. para la deuda financiera subordinada hasta 127 (índices Ice BofAML). Las publicaciones de resultados se mantuvieron en general superiores a lo esperado y estuvieron por la mayor parte acompañadas de una revisión al alza de las previsiones. Los bancos europeos publicaron unos resultados bastante superiores a las previsiones, gracias a unas provisiones sobre préstamos más bajas de lo esperado (o reversiones en el caso de algunos bancos británicos, suizos y nórdicos), así como una subida de los ingresos, especialmente de comisiones. En particular, la mayoría de los bancos revisó a la baja su previsión del coste del riesgo para 2021. Los bancos siguieron sin observar la formación de créditos dudosos. En cuanto al capital, el CET1 medio aumentó durante el trimestre y se espera que se mantenga en un nivel elevado. El proceso de diligencia debida de Unicredit prosiguió en relación con la compra de una parte de Monte dei Paschi, con la entrada en juego de las entidades estatales Mediocredito Central y AMCO, que podrían adquirir las agencias del sur del país (la primera) y los activos no rentables (la segunda). El mercado primario fue relativamente activo durante el periodo, con 29.000 millones de euros de emisiones (15.000 millones de emisores corporativos y 14.000 millones de los financieros). Cabe destacar la emisión de cinco tramos de Vonovia por 5.000 millones de euros, que constituye la operación en el mercado primario más importante del año. Una parte de los fondos se destinará a refinanciar el préstamo puente vinculado a la adquisición de Deutsche Wohnen. La estructura de la cartera de renta fija evolucionó marginalmente, en un contexto de descenso de los tipos de referencia y de diferenciales de crédito prácticamente estables. El perfil ASG de la cartera también se mantuvo sin cambios.

Septiembre

Las perspectivas de un endurecimiento de las políticas monetarias y de una inflación coyuntural persistente, hasta el punto de adquirir un carácter más estructural, impulsaron los rendimientos de los bonos soberanos al alza. El temor a una desaceleración del crecimiento chino (Evergrande, cuellos de botella de la cadena de suministro) no impidió que los tipos regresaran a sus niveles de junio. El crédito se apreció ligeramente o se estabilizó en algunos segmentos. Los diferenciales de crédito frente a la deuda pública de la deuda corporativa y financiera senior y los de la deuda financiera subordinada se estrecharon en 3 p.b. hasta 80, 75 y 126 p.b. respectivamente, mientras que los de la deuda híbrida corporativa de grado de inversión se ampliaron en 2 p.b. hasta 182 (índices Ice BofAML). El mercado primario fue muy activo durante el mes, con 74.000 millones de euros de emisiones, distribuidos a partes iguales entre emisores corporativos y financieros. Hubo numerosas actuaciones de las agencias de calificación a señalar, entre ellas: revisión al alza de la calificación y/o de las perspectivas de varios bancos de Portugal y Grecia por parte de Moody's, revisión al alza en un escalón de la calificación del banco austriaco Raiffeisen, también por parte de Moody's, y de Deutsche Bank por parte de Fitch. La actividad de fusiones y adquisiciones fue activa en septiembre, en particular con Vivendi/Lagardère. Eutelsat fue objeto de una opa por parte de P. Drahi, lo que lastró en gran medida la curva del emisor. Los bonos subordinados de Monte dei Paschi siguieron afectados por la incertidumbre sobre su posible compra por Unicredit. La estructura de la cartera de renta fija se mantuvo estable, en un contexto de fuerte bajada de los tipos de referencia y de ligera apreciación del crédito. El perfil ASG de la cartera también se mantuvo sin cambios.

Octubre

El mes de octubre fue desigual para los mercados financieros: por una parte, hubo un repunte de la renta variable, que alcanzó nuevos máximos, respaldada por unas buenas publicaciones trimestrales y, por otra, se registraron tensiones en los mercados de renta fija en todos los segmentos. Los cambios de tono y potencialmente de política monetaria por parte de los bancos centrales están empezando a lastrar los mercados de renta fija. Los tipos de la deuda a 10 años de los países periféricos (Italia +31 p.b., Grecia +46 p.b.) aumentaron considerablemente más que los de los países centrales (Alemania + 9 p.b.; Francia + 12 p.b.). Esta volatilidad no ayudó al mercado de crédito, ya que los diferenciales se ampliaron un poco y no absorbieron el movimiento de subida de los tipos.

Los diferenciales de crédito frente a la deuda pública de la deuda corporativa senior se ampliaron en 2 p.b. hasta 82 p.b., los de la deuda financiera senior en 3 p.b. hasta 78 p.b., los de la deuda financiera subordinada en 6 p.b. hasta 134 p.b. y los de la deuda híbrida corporativa de grado de inversión se estrecharon ligeramente en 1 p.b. hasta 181 p.b. (índices Ice BofAML). El mercado primario fue muy activo durante el mes, con 40.000 millones de euros de emisiones (22.000 de emisores corporativos y 18.000 de los financieros). Por lo que respecta a los resultados del tercer trimestre, la temporada de publicaciones prosiguió y las cifras fueron generalmente buenas, pero el ritmo y el impulso parecieron ralentizar un poco, con un número creciente de empresas enfrentadas a problemas en la cadena de suministro. Mantuvimos estable la estructura de la cartera de renta fija, en un contexto de fuerte subida de los tipos de referencia y de ampliación de los diferenciales de crédito. El perfil ASG de la cartera también se mantuvo sin cambios.

Noviembre

Noviembre estuvo marcado por un repunte de la volatilidad, con una fuerte caída de los rendimientos de la deuda pública de referencia y de los activos de riesgo debido al retorno de los temores sanitarios ante la aparición de la variante ómicron. En este contexto, los diferenciales de crédito frente a la deuda pública de la deuda corporativa y financiera senior se ampliaron en 22 y 20 p.b. hasta 104 y 98 p.b. respectivamente, los de la deuda financiera subordinada en 31 p.b. hasta 165 p.b. y los de la deuda híbrida corporativa de grado de inversión en 33 p.b. hasta 214 p.b. (índices Ice BofAML). Las publicaciones de beneficios continuaron sin grandes sorpresas; cabe destacar para las entidades financieras un coste del riesgo muy bajo y un descenso generalizado de los niveles de moratorias, con unas tasas de impago muy bajas, muy inferiores a lo estimado en los modelos de los bancos. S&P elevó la perspectiva de Italia a positiva, impulsando un movimiento equivalente para cinco bancos italianos. En el segmento Legacy, continuó el saneamiento de los balances antes de finalizar el período transitorio de Basilea II, con Lloyds, Natwest, Rabobank, Credit Logement y BNP, todos los cuales rescataron o realizaron ofertas de compra de varios títulos. El mercado primario se mantuvo activo, con 54.000 millones de euros de emisiones. Los volúmenes se concentraron principalmente en la primera parte del mes, antes de que el entorno para los emisores se degradara claramente en la segunda parte del mes, obligándoles a ofrecer unas primas de emisión más importantes. Mantuvimos estable la estructura de la cartera de renta fija, en un contexto de descenso de los tipos de referencia y de ampliación de los diferenciales de crédito. El perfil ASG de la cartera también se mantuvo sin cambios.

Diciembre

El coronavirus dictó su ley e impuso su ritmo a lo largo de 2021, y el mes de diciembre no fue una excepción. Al indicar los primeros estudios que la variante ómicron no es tan peligrosa, los tipos emprendieron de nuevo su tendencia alcista, alentados tanto por las cifras de inflación y, por ende, el discurso y las actuaciones de los bancos centrales, como por las perspectivas de crecimiento. En Europa, el alza de los bonos soberanos fue bastante uniforme en el tramo a 10 años, generalmente de entre +17 y +20 p.b. Sin embargo, los niveles de finales de diciembre (-0,18% el Bund) no alcanzaron los máximos del año, registrados en marzo y luego en octubre (-0,10%). La curva de tipos se inclinó considerablemente, con un aumento de +6 p.b. en el tramo de 2-10 años y una de +8 p.b. en el de 10-30 años (curva alemana). Los diferenciales de crédito se estrecharon durante el mes, con una rentabilidad superior de los activos de riesgo (deuda corporativa de GI: senior -13 p.b., híbrida -22 p.b. / deuda corporativa HY: -42 p.b. / deuda financiera: senior de GI: -12 p.b., Tier 2 de GI: -21 p.b., AT1: -38 p.b.). El mercado primario ralentizó en diciembre, con emisiones por solo 5.000 millones de euros según Barclays. Por otra parte, Fitch elevó en un escalón la calificación de Italia hasta BBB, lo que también llevó a revisar al alza la de los bancos italianos. Mantuvimos estable la estructura de la cartera de renta fija, en un contexto de aumento de los tipos de referencia y de estrechamiento de los diferenciales de crédito. El perfil ASG de la cartera también se mantuvo sin cambios.

Enero

Los mercados se mantuvieron volátiles a principios de año. El mercado de renta fija se vio doblemente afectado por el repunte de los tipos y la ampliación de los diferenciales de crédito. La persistencia de la inflación es una de las principales preocupaciones de los bancos centrales. La Fed anunció preliminarmente que subiría los tipos en su próxima reunión de marzo. Además, las tensiones geopolíticas alrededor de Ucrania contribuyeron a empeorar el sentimiento. El repunte fue relativamente homogéneo en los países de la zona euro, de unos 20 p.b. para los vencimientos a 10 años, excepto Italia (+12 p.b.) y Grecia (+57 p.b.). Esta alza estuvo acompañada de una inclinación de la curva de tipos de 9 p.b. en el tramo de 2-10 años. Los diferenciales de crédito se ampliaron y los activos de más riesgo registraron una rentabilidad inferior (deuda corporativa de GI: senior +6 p.b., híbrida +20 p.b. / deuda corporativa HY: +34 p.b. / deuda financiera: senior de GI: +6 p.b., Tier 2 de GI: +18 p.b., AT1: +48 p.b.). Todos los índices de crédito obtuvieron unas rentabilidades negativas en enero. El mercado primario fue muy intenso en las tres primeras semanas, con emisiones por 69.000 millones de euros. Las primeras publicaciones de resultados se ajustan, en general, a las expectativas, y los bancos, en particular, muestran una estructura estable de la cartera de bonos en un contexto de presión sobre los tipos de referencia y de ampliación de los márgenes de crédito. El perfil ASG de la cartera también se mantuvo sin cambios.

Febrero

En febrero, el conflicto entre Rusia y Ucrania asestó un doble golpe al hacer subir los tipos de interés y los diferenciales. La publicación de unos sólidos datos preliminares del PMI y la previsión de una probable ralentización del endurecimiento monetario en la zona euro claramente no fueron suficientes para compensar las presiones procedentes del este, que apuntan a un conflicto más largo y a una inflación persistentemente más elevada. En este contexto, los diferenciales de crédito se ampliaron considerablemente y los activos de más riesgo registraron una rentabilidad inferior (deuda corporativa de GI: sénior +39 p.b., híbrida +61 p.b. / deuda corporativa HY: +72 p.b. / deuda financiera: sénior de GI: +36 p.b., Tier 2 de GI: +62 p.b., ATI: +57 p.b.). Los emisores rusos tuvieron una rentabilidad claramente inferior (Gazprom), así como los más expuestos a Rusia (Fortum, Wintershall...). Las publicaciones de resultados estuvieron globalmente en línea con las expectativas (ENI, EDP, Airbus en particular). Los resultados de los emisores financieros reflejaron unos perfiles crediticios muy sólidos, con unas excelentes perspectivas, como demuestran los diferentes planes estratégicos presentados: el alza de los tipos de interés, la dinámica del mercado, el control de la base de costes y la excelente calidad de los activos deberían respaldar la rentabilidad en los próximos años.

Marzo

La tendencia alcista de los tipos soberanos se mantuvo en marzo. La inflación siguió siendo el tema predominante, y la guerra en Ucrania reforzó esta tendencia por su fuerte impacto en el precio de la energía. Los bancos centrales endurecieron notablemente el tono. La Fed subió por primera vez los tipos de interés en 25 p.b. La subida en los vencimientos a 10 años se amplió de +32 p.b. (Italia en el 2,04%) hasta +41 p.b. (Alemania en el +0,55%). A diferencia de los meses anteriores, el componente de crédito tuvo una contribución positiva a la rentabilidad. Los márgenes de crédito se estrecharon en todos los segmentos y sectores, lo que permitió a los créditos de mayor riesgo (HY corpo y ATI bancaria) obtener resultados positivos. Mantuvimos estable la estructura de la cartera de renta fija, en un contexto de aumento de los tipos de referencia y de ampliación de los diferenciales de crédito. El perfil ASG de la cartera también se mantuvo sin cambios.

Abril

Los tipos soberanos avanzaron considerablemente en abril. La perspectiva de una larga guerra en Ucrania y de un endurecimiento de las sanciones occidentales contra Rusia se sumó a los reiterados confinamientos en China y sus consecuencias en la cadena de suministro, agravando sus efectos inflacionarios, lo que obliga a los bancos centrales a acelerar las medidas de salida de las políticas ultralaxas. En Europa, las alzas reflejaron la creciente aversión al riesgo: el Bund a 10 años progresó en 39 p.b. hasta el 0,94% a finales de mes, un máximo desde junio de 2015, mientras que el título francés a 10 años subió 48 p.b., y los de los países periféricos registraron subidas de 54 p.b. (España) hasta 74 p.b. (Italia). El panorama sombrío rompió finalmente la resistencia del crédito: los diferenciales se ampliaron en todos los segmentos y sectores, aunque sin cancelar por completo los estrechamientos que tuvieron lugar en marzo. Mantuvimos estable la estructura de la cartera de renta fija, en un contexto de aumento de los tipos de referencia y de ampliación de los diferenciales de crédito. El perfil ASG de la cartera también se mantuvo sin cambios.

Mayo

El mes estuvo marcado por unos tipos soberanos que siguieron progresando en Europa pero disminuyeron en Estados Unidos debido principalmente a la perspectiva de unas subidas menos agresivas por parte de la Fed. El Bund a 10 años progresó en 18 p.b. para cerrar el mes en el 1,12%, seguido en este sentido por los demás países, respetando la jerarquía de riesgos, que aumenta las primas de riesgo periféricas vs core (el diferencial Italia/Alemania alcanzó 200 p.b.). El tipo estadounidense a 10 años bajó finalmente 9 p.b., para terminar en el 2,85%, tras superar el 6 de mayo la barrera simbólica del 3%. En este contexto general relativamente adverso –temores sobre el ciclo de crecimiento, aceleración de la inflación en Europa y confinamiento localizado en China–, el crédito se mostró bastante resiliente. Los diferenciales sin duda se ampliaron, pero la variación fue moderada, de +5 a +12 p.b. según los índices (y +23 p.b. respecto a los bonos corporativos HY). El mercado primario fue activo durante el mes, con cerca de 60 mil millones de euros de emisiones, repartidos de manera equitativa entre las entidades financieras y corporativas. Mantuvimos estable la estructura de la cartera de renta fija, en un contexto de aumento de los tipos de referencia y de ampliación de los diferenciales de crédito. El perfil ASG de la cartera también se mantuvo sin cambios.

Junio

Los tipos aumentaron por todas partes en junio, impulsados por la política de los bancos centrales hacia unos máximos que no se habían alcanzado en 8 años (Europa) y 11 años (Estados Unidos); luego retrocedieron parcialmente en los últimos diez días debido a los temores suscitados para el crecimiento. Finalmente, el Bund a 10 años subió 21 p.b. hasta el 1,33%. Los tipos de interés de los países periféricos avanzaron algo menos, por las expectativas de un instrumento antifragmentación diseñado por el BCE. Francia, con una situación política incierta, fue la excepción, con un alza del bono OAT a 10 años de 28 p.b. (1,91%). Estos movimientos fueron acompañados de una ligera inclinación de la curva de tipos, mientras que la estadounidense se aplanó. El crédito terminó perdiendo terreno en todas las clases de activos. La deuda en euros de grado de inversión se amplió en 52 p.b., los diferenciales de la subordinada y la híbrida subieron de 75 a 152 p.b. y los de la *high yield* en euros y de EE. UU. aumentaron de 165 a 175 p.b. El mercado primario resultó afectado por esta evolución y registró un claro retroceso. Mantuvimos estable la estructura de la cartera de renta fija, en un contexto de aumento de los tipos de referencia y de ampliación de los diferenciales de crédito. El perfil ASG de la cartera también se mantuvo sin cambios.

Movimientos principales de la cartera durante el ejercicio

Títulos	Movimientos («Divisa de contabilidad»)	
	Adquisiciones	Cesiones
CEMEX SAB DE CV 2,75% 05-12-24		1.011.489,29
VODAFONE GROUP 3,1% 03-01-79		850.493,15
HEIMSTADEN BOSTAD AB 3,248 % PERP	517.257,30	
EL CORTE INGLÉS SA 3.0% 15-03-24		503.750,00
SAIPEM FINANCE INTL BV 2,625% 07-01-25		275.555,48

4. INFORMACIÓN REGLAMENTARIA

TÉCNICAS DE GESTIÓN EFICAZ DE LA CARTERA E INSTRUMENTOS FINANCIEROS DERIVADOS (AEVM) 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:**

- o Contratos a plazo sobre divisas:
- o Futuros:
- 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.

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.

REGLAMENTOS DE DIVULGACIÓN Y TAXONOMÍA

Artículo 8 (Reglamento de Divulgación):

La IIC promueve características medioambientales o sociales en el sentido del artículo 8 del Reglamento (UE) 2019/2088 denominado «Reglamento de Divulgación».

Informe sobre el rendimiento extrafinanciero:

A 30/06/2022, en cumplimiento de los criterios de calificación de la SGP, la calificación global de la cartera era de 43,57 en una escala de 0 a 100. Era de 36,049 en la fecha de inicio del cálculo.

Durante el periodo medido, la calificación media ASG de la cartera osciló entre 36,049 y 43,57. Ella siguió siendo superior a la de su universo.

Recordatorio del objetivo de gestión de promoción de los criterios ASG:

Los criterios ambientales, sociales y de gobernanza de empresa (ASG), así como el procedimiento de filtrado en relación con los criterios extrafinancieros se encuentran en el sitio web de la sociedad gestora (www.lazardfreresgestion.fr)

Inversiones directas en acciones y/o bonos:

El análisis ASG se desglosa en 6 áreas:

1. Recursos Humanos: 7 criterios

Promoción del diálogo social / Promoción de la participación de los empleados / Promoción de las elecciones profesionales individuales y de la empleabilidad / Gestión controlada de las reestructuraciones / Calidad de los sistemas de remuneración / Mejora de las condiciones de seguridad y salud / Respeto y organización del tiempo de trabajo.

2. Medio Ambiente: 11 criterios

Definición de la estrategia medioambiental y diseño ecológico / Consideración de los riesgos de contaminación (suelos, accidentes) / Oferta de productos y servicios verdes / Prevención de los riesgos de daños a la biodiversidad / Control de los impactos en el agua / Control de los consumos de energía y reducciones de las emisiones contaminantes / Control de los impactos en el aire / Control y mejora de la gestión de residuos / Control de los niveles de contaminación locales / Control de los impactos relacionados con la distribución-transporte / Control de los impactos relacionados con la utilización y la eliminación del producto o del servicio.

3. Relaciones con clientes-proveedores: 9 criterios

Seguridad del producto / Información a los clientes / Orientación de los contratos / Cooperación duradera con los proveedores / Integración de factores medioambientales en la cadena de suministro / Integración de factores sociales en la cadena de suministro / Prevención de la corrupción / Prevención de las prácticas anticompetitivas / Transparencia e integridad de las estrategias y prácticas de influencia.

4. Derechos Humanos: 4 criterios

Respeto de los derechos fundamentales y prevención de su vulneración / Respeto de la libertad sindical y del derecho de negociación colectiva / No discriminación y promoción de la igualdad de oportunidades / Eliminación de las formas de trabajo prohibidas

5. Compromiso social: 3 criterios

Compromisos a favor del desarrollo económico y social del territorio de implantación / Consideración del impacto social asociado a los productos-servicios desarrollados por la empresa / Contribución de la empresa a causas de interés general

6. Gobernanza: 4 criterios

Equilibrio de poderes y eficacia del consejo de administración / Auditoría de los mecanismos de control / Derechos de los accionistas / Remuneración de los directivos

La puntuación ASG global del emisor es igual a la media ponderada de las puntuaciones de los criterios.

El emisor recibe una puntuación ASG en una escala de calificación absoluta de 0 a 100, en la que 100 es la más alta.

Cada emisor se analiza independientemente en función de los criterios arriba indicados, hasta llegar a una puntuación ASG global. Nuestro socio ASG informará inmediatamente a los gestores de cualquier rebaja que se produzca en la calificación de un emisor determinado.

Si la nota del emisor cae por debajo de 30 sobre 100, el valor se elimina de la cartera en un plazo de 3 meses.

La estrategia consiste en, a partir del universo apto para la inversión ASG, aplicar un filtro cuantitativo que permite seleccionar los títulos que se ajustan a la estrategia de inversión del fondo por su liquidez (cantidad en circulación suficiente), primera fecha de vencimiento (final o reembolso anticipado, a discreción del emisor o del partícipe) inferior al 30 de junio de 2025 y la divisa de emisión.

Para construir su cartera, el gestor procede a su propio análisis cualitativo de las obligaciones. También se basa en las calificaciones de las agencias de calificación sin tener en cuenta exclusiva y mecánicamente las mismas.

Reglamento (UE) 2020/852, denominado Reglamento de «taxonomía»

La Taxonomía de la Unión Europea tiene por objeto identificar las actividades económicas consideradas sostenibles desde el punto de vista medioambiental. La Taxonomía identifica estas actividades en función de su contribución a seis grandes objetivos medioambientales:

- Mitigación del cambio climático,
- Adaptación al cambio climático,
- Uso sostenible y protección de los recursos hídricos y marinos,
- Transición hacia una economía circular (residuos, prevención y reciclaje),
- Prevención y control de la contaminación,
- Protección de los ecosistemas sanos.

Para que se considere sostenible, una actividad económica debe demostrar que contribuye sustancialmente a la consecución de uno de los 6 objetivos, sin causar un perjuicio significativo a alguno de los otros cinco (principio denominado DNSH, «Do No Significant Harm»). Para que una actividad se considere acorde a la Taxonomía Europea, también debe respetar los derechos humanos y sociales garantizados por el Derecho internacional. El principio de «no causar ningún perjuicio significativo» se aplica únicamente a las inversiones subyacentes del producto financiero que tengan en cuenta los criterios de la Unión Europea para las actividades económicas sostenibles desde el punto de vista medioambiental.

Las inversiones subyacentes a la parte restante de este producto financiero no tienen en cuenta los criterios de la Unión Europea en materia de actividades económicas medioambientalmente sostenibles.

El porcentaje mínimo de conformidad con la Taxonomía de la Unión Europea es del 0%.

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.

SWING PRICING

Para no penalizar a los partícipes que permanezcan en la IIC, se aplicará un factor de ajuste a aquellos que suscriban o reembolsen importes consistentes del saldo de la IIC, lo que podría generar, para los partícipes que entren o salgan de la IIC, costes que se imputarían a los partícipes presentes en la IIC. De ese modo, si en una fecha de cálculo del VL, el total de las órdenes de suscripción/reembolso netas de los inversores sobre todas las categorías de participaciones de la IIC supera un umbral preestablecido por la sociedad gestora y determinado en base a criterios objetivos en forma de porcentaje del patrimonio neto de la IIC, se puede ajustar el VL al alza o a la baja para tener en cuenta los costes de reajuste imputables a las órdenes de suscripción/reembolso netas respectivamente. El VL de cada categoría de participaciones o acciones se calcula por separado pero cualquier ajuste tiene, en porcentaje, un impacto idéntico en todos los VL de cada categoría de participaciones o acciones de la IIC.

Los parámetros de coste y umbral de activación son determinados por la sociedad gestora y revisados periódicamente, el periodo no pudiendo superar los 6 meses. La sociedad gestora estima dichos costes basándose en los gastos de transacción, las horquillas de compraventa y las tasas que pudieran aplicarse a la IIC.

Al estar este ajuste ligado al saldo neto de suscripciones/reembolsos en la IIC, no puede predecirse con exactitud si el swing pricing será aplicable en algún momento dado del futuro. Por consiguiente, tampoco puede predecirse con exactitud la frecuencia a la que la Sociedad gestora deberá realizar tales ajustes, que no podrán sobrepasar determinado porcentaje del VL (véase el folleto). Se informa a los inversores que la volatilidad del VL de la IIC podría no reflejar únicamente el de los títulos de los que son titulares en cartera debido a la aplicación del swing pricing.

INFORMACIÓN SOBRE LOS RENDIMIENTOS DISTRIBUIDOS CON DERECHO A EXENCIÓN DEL 40%

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 31/12/2021 por la sociedad gestora a su personal, proporcionalmente a la inversión realizada en el marco de la actividad de gestión de los OICVM, excluyendo la gestión de los FIA y la gestión de los submandatos, pueden obtenerse previa solicitud por correo al departamento jurídico 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 de Lazard Frères Gestion.

El importe total de las remuneraciones variables no debe obstaculizar la capacidad del Grupo Lazard y de Lazard Frères Gestion para reforzar sus fondos propios en caso necesario.

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 y de conflictos de interés.

El importe de la remuneración variable se individualiza a continuación y se determina en parte en función del rendimiento de cada Personal Identificado.

La política de remuneración se revisa anualmente.

Una vez al año, el «Comité de vigilancia de la conformidad de la política de remuneración» de Lazard Frères Gestion, compuesto en particular por dos miembros independientes de la sociedad gestora, se encarga de emitir un dictamen sobre la correcta aplicación de la política de remuneración y su conformidad con la reglamentación aplicable.

Personal a 31/12/2021: Contratos de duración determinada y contratos indefinidos de LFG, LFG Luxemburgo y LFG-Bélgica (por tanto, sin becarios, aprendices ni LFG-Corretaje)

Plantilla a 31.12.2021 LFG - LFG Bélgica - LFG Luxemburgo	Remuneraciones fijas anuales 2021 en €	Remuneración variable con cargo a 2021 (efectivo pagado en 2022 y diferido atribuido en 2022) en €
191	18.442.291	41.071.107

«Personal identificado»

Categoría	Número de empleados	Remuneraciones fijas y variables agregadas 2021 (salarios anuales y bonus cash y diferidos)
Senior Management	3	6.464.457
Otros	64	40.095.707
Total	67	46.560.164

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

5. CERTIFICACIÓN DEL AUDITOR



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 Sustainable Credit 2025

Ejercicio cerrado el 30 de junio de 2022

Informe del auditor sobre las cuentas anuales

A los partícipes del fondo Lazard Sustainable Credit 2025:

Opinión

En cumplimiento del encargo que nos ha hecho la sociedad gestora, hemos auditado las cuentas anuales adjuntas de la IIC Lazard Sustainable Credit 2025 constituido como fondo común de inversión (FCI) correspondientes al ejercicio cerrado el 30 de junio de 2022.

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 del fondo al final de este ejercicio.

Fundamento de la opinión

■ Referencia de auditoría

Hemos realizado nuestra auditoría según las normas de ejercicio profesional aplicables a 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 conforme a las reglas de independencia previstas en el Código de Comercio y el Código Deontológico de la profesión de auditor, durante el periodo comprendido entre el 1 de enero de 2021 y la fecha de emisión de nuestro informe.



Justificación de las valoraciones

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.

No tenemos ninguna observación que hacer sobre la sinceridad y la concordancia con las cuentas anuales de la información contenida en el informe de gestión elaborado por la sociedad gestora.

Responsabilidades de la sociedad gestora respecto a las cuentas anuales

Corresponde a la sociedad gestora 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 sociedad gestora debe evaluar la capacidad del fondo 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 el fondo o cesar su actividad.

Las cuentas anuales han sido aprobadas por la sociedad gestora.

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 fondo.



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 principio 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.

En París-La Défense, a 28 de septiembre de 2022

El Auditor
ERNST & YOUNG et Autres
[Firma]

David Koestner

6. CUENTAS DEL EJERCICIO

BALANCE A 30/06/2022 en EUR

ACTIVO

	30/06/2022	30/06/2021
INMOVILIZADO NETO		
DEPÓSITOS		
INSTRUMENTOS FINANCIEROS	54.145.143,47	64.939.039,18
Acciones y valores asimilados		
Negociados en un mercado regulado o asimilado		
No negociados en un mercado regulado asimilado		
Obligaciones y valores asimilados	54.145.143,47	64.939.039,18
Negociados en un mercado regulado o asimilado	54.145.143,47	64.939.039,18
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		
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 titulaciones cotizados		
Otros fondos de inversión profesionales y equivalentes de otros Estados miembros de la UE y organismos de titulaciones 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		
Operaciones en un mercado regulado o asimilado		
Otras operaciones		
Otros instrumentos financieros		
CRÉDITOS		
Operaciones a plazo sobre divisas		
Otros		
CUENTAS FINANCIERAS	3.347.612,50	3.067.289,32
Efectivo	3.347.612,50	3.067.289,32
TOTAL DEL ACTIVO	57.492.755,97	68.006.328,50

PASIVO

	30/06/2022	30/06/2021
FONDOS PROPIOS		
Capital	55.307.678,78	65.772.762,53
Plusvalías y minusvalías netas anteriores no distribuidas (a)		
Remanente (a)	61.624,26	32.157,73
Plusvalías y minusvalías netas del ejercicio (a,b)	-79.522,98	-76.875,57
Resultado del ejercicio (a,b)	2.167.477,17	2.239.137,12
TOTAL DE LOS CAPITALES PROPIOS *	57.457.257,23	67.967.181,81
<i>* Importe representativo del patrimonio</i>		
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		
Otras operaciones temporales		
Instrumentos financieros a plazo		
Operaciones en un mercado regulado o asimilado		
Otras operaciones		
DEUDAS	35.493,96	39.142,57
Operaciones a plazo sobre divisas		
Otros	35.493,96	39.142,57
CUENTAS FINANCIERAS	4,78	4,12
Préstamos bancarios corrientes	4,78	4,12
Préstamos		
TOTAL DEL PASIVO	57.492.755,97	68.006.328,50

(a) Incluidas cuentas de regularización

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

FUERA DE BALANCE A 30/06/2022 en EUR

	30/06/2022	30/06/2021
OPERACIONES DE COBERTURA		
Compromiso en mercados regulados o asimilados		
Compromiso en mercados extrabursátiles		
Otros compromisos		
OTRAS OPERACIONES		
Compromiso en mercados regulados o asimilados		
Compromiso en mercados extrabursátiles		
Otros compromisos		

CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS A 30/06/2022 en EUR

	30/06/2022	30/06/2021
Ingresos de operaciones financieras		
Ingresos de depósitos y de cuentas financieras		2.661,76
Ingresos de acciones y valores asimilados		
Ingresos de obligaciones y valores asimilados	2.494.722,19	2.444.615,45
Ingresos de títulos de deuda	76.500,00	
Ingresos de operaciones de financiación de valores		
Ingresos de instrumentos financieros a plazo		
Otros ingresos financieros		
TOTAL (1)	2.571.222,19	2.447.277,21
Gastos de operaciones financieras		
Gastos de operaciones de financiación de valores		
Gastos de instrumentos financieros a plazo		
Gastos de deudas financieras	0,12	-1.505,91
Otros gastos financieros		
TOTAL (2)	0,12	-1.505,91
RESULTADO DE OPERACIONES FINANCIERAS (1 - 2)	2.571.222,07	2.448.783,12
Otros ingresos (3)		
Gastos de gestión y dotaciones para amortizaciones (4)	373.556,43	330.569,57
RESULTADO NETO DEL EJERCICIO (L. 214-17-1) (1 - 2 + 3 - 4)	2.197.665,64	2.118.213,55
Regularización de los ingresos del ejercicio (5)	-30.188,47	120.923,57
Pagos a cuenta realizados en concepto del ejercicio (6)		
RESULTADO (1 - 2 + 3 - 4 + 5 - 6)	2.167.477,17	2.239.137,12

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 12 meses.

Reglas de valoración de los activos

Los instrumentos financieros y valores negociados en un mercado regulado se valoran por el precio de mercado. Durante el periodo de suscripción, el fondo se valorará al precio de compra («ask») y a partir del cierre del fondo, al precio de venta («bid»).

Valores mobiliarios:

- **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.

- o **Instrumentos de tipo «obligaciones y 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 sociedad gestora. 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 de tipo «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.

- **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 (€STR diario, tipo interbancario a 1 o 2 semanas, Euribor de 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 en 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.

1.2. Instrumentos financieros y valores no negociados en un mercado regulado Todos los instrumentos financieros de la IIC se negocian en mercados regulados.

1.3. Métodos 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 a la cotización (en la divisa de la IIC) multiplicada por el número de contratos multiplicada por el nominal.

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

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:

$$\frac{\text{Activo bruto} \times \text{porcentaje de gastos de funcionamiento y gestión} \times \text{días hasta el siguiente VL}}{365 \text{ (o } 366 \text{ en los años bisiestos)}}$$

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 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 a la IIC	Base	Participación	Porcentaje/importe (impuestos incluidos como máximo)	
Gastos de gestión financiera	Patrimonio	RC H-EUR	1,200%	
		RD H-EUR	1,200%	
		PC H-EUR	0,600%	
		PD H-EUR	0,600%	
		EC H-EUR	0,400%	
		ED H-EUR	0,400%	
Gastos administrativos externos a la sociedad gestora	Patrimonio	Aplicados a todas las participaciones	0,035%	
Gastos indirectos máximos (comisiones y gastos de gestión)	N.A.	Aplicados a todas las participaciones	Ninguno	
Comisiones 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	Aplicados a todas las participaciones	Acciones, obligaciones convertibles, instrumentos asimilados, divisas	Ninguno
			Instrumentos de contratos a plazo	Ninguno
Comisión de rentabilidad	Patrimonio	RC H-EUR, RD HEUR, PC H-EUR, PD H-EUR, EC H-EUR, ED H-EUR	Ninguno	

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 61719.

- El importe definitivo se contabiliza en el momento del pago de las facturas, después de revertir las provisiones, en su caso.

Método de ajuste del valor liquidativo (VL), vinculado al swing pricing con umbral de activación: Para no penalizar a los partícipes que permanezcan en el fondo, se aplicará un factor de ajuste a quienes suscriban o reembolsen importes significativos del fondo, lo que podrá generar, para los accionistas que entren o salgan del fondo, unos costes que en caso contrario se imputarían a los accionistas presentes en el fondo. De este modo, si un día de cálculo del VL, el total de las órdenes de suscripción o reembolso netas de los inversores en todas las categorías de participaciones sobrepasara un umbral predeterminado por la sociedad gestora y determinado sobre la base de criterios objetivos en porcentaje del patrimonio del fondo, el VL podrá ajustarse al alza o a la baja, para tener en cuenta los costes de reajuste imputables a las órdenes de suscripción o reembolso netas respectivamente. El VL de cada categoría de participaciones se calcula por separado pero cualquier ajuste tendrá, en porcentaje, un impacto idéntico en todos los VL de cada categoría de participaciones del fondo.

Los parámetros de coste y umbral de activación son determinados por la sociedad gestora y revisados periódicamente, el periodo no pudiendo superar los 6 meses. Estos costes son estimados por la sociedad gestora sobre la base de los gastos de transacción, las horquillas de compraventa y las tasas que pudieran aplicarse al fondo.

El ajuste está vinculado al saldo neto de suscripciones / reembolsos en el fondo, por lo que no es posible predecir con exactitud si se aplicará el swing pricing en un momento dado del futuro.

Por consiguiente, tampoco puede predecirse con exactitud la frecuencia con la que la sociedad gestora deberá realizar tales ajustes, que no podrán superar el 2% del VL. Se informa a los inversores que la volatilidad del VL del fondo podría no reflejar únicamente la de los títulos en cartera debido a la aplicación del swing pricing.

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:

Participación(es)	Asignación del resultado neto	Asignación de las plusvalías o minusvalías netas realizadas
Participación EC H-EUR	Capitalización	Capitalización
Participación ED H-EUR	Distribución	Capitalización, distribución o traslado a cuenta por decisión de la sociedad gestora
Participación PC H-EUR	Capitalización	Capitalización
Participación PD H-EUR	Distribución	Capitalización, distribución o traslado a cuenta por decisión de la sociedad gestora
Participación RC H-EUR	Capitalización	Capitalización
Participación RD H-EUR	Capitalización, distribución o traslado a cuenta por decisión de la sociedad gestora	Capitalización, distribución o traslado a cuenta por decisión de la sociedad gestora

2. EVOLUCIÓN DEL ACTIVO NETO A 30/06/2022 en EUR

	30/06/2022	30/06/2021
ACTIVO NETO AL PRINCIPIO DEL EJERCICIO	67.967.181,81	43.507.903,78
Suscripciones (incluidas las comisiones de suscripción percibidas por la IIC)	878,95	22.389.262,50
Reembolsos (previa deducción de las comisiones de reembolso percibidas por la IIC)	-3.003.762,86	-3.214.033,52
Plusvalías realizadas en depósitos e instrumentos financieros	31.614,92	8.415,91
Minusvalías realizadas en depósitos e instrumentos financieros	-112.378,24	-80.196,81
Plusvalías realizadas en instrumentos financieros a plazo		6,01
Minusvalías realizadas en instrumentos financieros a plazo		-18,10
Gastos de transacciones		
Diferencias de cambio	-0,54	-0,53
Variaciones de la diferencia de estimación de depósitos e instrumentos financieros	-8.588.199,92	3.845.887,54
<i>Diferencia de estimación ejercicio N</i>	<i>-7.819.976,36</i>	<i>768.223,56</i>
<i>Diferencia de estimación ejercicio N-1</i>	<i>-768.223,56</i>	<i>3.077.663,98</i>
Variaciones de la diferencia de estimación de los instrumentos financieros a plazo		
<i>Diferencia de estimación ejercicio N</i>		
<i>Diferencia de estimación ejercicio N-1</i>		
Distribución del ejercicio anterior sobre plusvalías y minusvalías netas		
Distribución del ejercicio anterior del resultado	-1.035.742,53	-608.258,52
Resultado neto del ejercicio antes de la cuenta de periodificación	2.197.665,64	2.118.213,55
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	57.457.257,23	67.967.181,81

3.5. CRÉDITOS Y DEUDAS: DESGLOSE POR NATURALEZA

	Naturaleza de débito/crédito	30/06/2022
CRÉDITOS		
TOTAL DE CRÉDITOS		
DEUDAS		
	Gastos de gestión fijos	35.493,96
TOTAL DE DEUDAS		35.493,96
TOTAL DEUDAS Y CRÉDITOS		-35.493,96

3.6. FONDOS PROPIOS

3.6.I. Número de títulos emitidos o reembolsados

	En participaciones	En importe
Participación EC H-EUR		
Participaciones suscritas durante el ejercicio		
Participaciones reembolsadas durante el ejercicio		
Saldo neto de suscripciones/reembolsos	-1.418,000	-1.482.336,14
Número de participaciones en circulación al final del ejercicio	-1.418,000	-1.482.336,14
	6.212,606	
Participación ED H-EUR		
Participaciones suscritas durante el ejercicio		
Participaciones reembolsadas durante el ejercicio		
Saldo neto de suscripciones/reembolsos		
Número de participaciones en circulación al final del ejercicio	26.018,168	
Participación PC H-EUR		
Participaciones suscritas durante el ejercicio	0,831	878,95
Participaciones reembolsadas durante el ejercicio	-765,478	-801.257,96
Saldo neto de suscripciones/reembolsos	-764,647	-800.379,01
Número de participaciones en circulación al final del ejercicio	22.408,258	
Participación PD H-EUR		
Participaciones suscritas durante el ejercicio		
Participaciones reembolsadas durante el ejercicio	-267,602	-272.834,68
Saldo neto de suscripciones/reembolsos	-267,602	-272.834,68
Número de participaciones en circulación al final del ejercicio	1.605,767	
Participación RC H-EUR		
Participaciones suscritas durante el ejercicio		
Participaciones reembolsadas durante el ejercicio	-2.358,633	-241.880,47
Saldo neto de suscripciones/reembolsos	-2.358,633	-241.880,47
Número de participaciones en circulación al final del ejercicio	28.314,817	
Participación RD H-EUR		
Participaciones suscritas durante el ejercicio		
Participaciones reembolsadas durante el ejercicio	-2.065,850	-205.453,61
Saldo neto de suscripciones/reembolsos	-2.065,850	-205.453,61
Número de participaciones en circulación al final del ejercicio	26.750,362	

3.6.2. Comisiones de suscripción y/o reembolso

	En importe
Participación EC H-EUR Total de comisiones percibidas Comisiones de suscripción percibidas Comisiones de reembolso percibidas	
Participación ED H-EUR Total de comisiones percibidas Comisiones de suscripción percibidas Comisiones de reembolso percibidas	
Participación PC H-EUR Total de comisiones percibidas Comisiones de suscripción percibidas Comisiones de reembolso percibidas	
Participación PD H-EUR Total de comisiones percibidas Comisiones de suscripción percibidas Comisiones de reembolso percibidas	
Participación RC H-EUR Total de comisiones percibidas Comisiones de suscripción percibidas Comisiones de reembolso percibidas	
Participación RD H-EUR Total de comisiones percibidas Comisiones de suscripción percibidas Comisiones de reembolso percibidas	

3.7. GASTOS DE GESTIÓN

	30/06/2022
Participación EC H-EUR Comisiones de garantía Gastos de gestión fijos Porcentaje de gastos de gestión fijos Retrocesión de los gastos de gestión	 30.762,69 0,43
Participación ED H-EUR Comisiones de garantía Gastos de gestión fijos Porcentaje de gastos de gestión fijos Retrocesión de los gastos de gestión	 110.952,09 0,43
Participación PC H-EUR Comisiones de garantía Gastos de gestión fijos Porcentaje de gastos de gestión fijos Retrocesión de los gastos de gestión	 149.180,97 0,63
Participación PD H-EUR Comisiones de garantía Gastos de gestión fijos Porcentaje de gastos de gestión fijos Retrocesión de los gastos de gestión	 10.605,25 0,63
Participación RC H-EUR Comisiones de garantía Gastos de gestión fijos Porcentaje de gastos de gestión fijos Retrocesión de los gastos de gestión	 37.412,39 1,23
Participación RD H-EUR Comisiones de garantía Gastos de gestión fijos Porcentaje de gastos de gestión fijos Retrocesión de los gastos de gestión	 34.643,04 1,23

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

	30/06/2022
Títulos adquiridos con pacto de recompra Títulos tomados en préstamo	

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

	30/06/2022
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	30/06/2022
Acciones			
Obligaciones			
Títulos de deuda negociables			
IIC			
Instrumentos financieros a plazo			
Total de títulos del grupo			

3.10. TABLA DE ASIGNACIÓN DE LAS CANTIDADES DISTRIBUIBLES

Tabla de asignación de la cuota de las cantidades distribuibles correspondientes al resultado

	30/06/2022	30/06/2021
Saldos pendientes de asignación		
Remanente de ejercicios anteriores	61.624,26	32.157,73
Resultado	2.167.477,17	2.239.137,12
Total	2.229.101,43	2.271.294,85

	30/06/2022	30/06/2021
Participación EC H-EUR		
Asignación		
Distribución		
Remanente del ejercicio		
Capitalización	234.284,24	279.232,70
Total	234.284,24	279.232,70

	30/06/2022	30/06/2021
Participación ED H-EUR		
Asignación		
Distribución	927.807,87	931.710,60
Remanente del ejercicio	80,47	42,37
Capitalización		
Total	927.888,34	931.752,97
Información sobre las participaciones que dan derecho a distribución		
Número de participaciones	26.018,168	26.018,168
Distribución unitaria	35,66	35,81
Crédito fiscal		
Crédito fiscal asociado a la distribución del resultado		

	30/06/2022	30/06/2021
Participación PC H-EUR		
Asignación		
Distribución		
Remanente del ejercicio		
Capitalización	794.618,20	798.600,30
Total	794.618,20	798.600,30

	30/06/2022	30/06/2021
Participación PD H-EUR		
Asignación		
Distribución	53.985,89	63.226,20
Remanente del ejercicio	2,77	4,13
Capitalización		
Total	53.988,66	63.230,33
Información sobre las participaciones que dan derecho a distribución		
Número de participaciones	1.605,767	1.873,369
Distribución unitaria	33,62	33,75
Crédito fiscal		
Crédito fiscal asociado a la distribución del resultado		

	30/06/2022	30/06/2021
Participación RC H-EUR		
Asignación		
Distribución		
Remanente del ejercicio		
Capitalización	81.533,12	86.212,86
Total	81.533,12	86.212,86

	30/06/2022	30/06/2021
Participación RD H-EUR		
Asignación		
Distribución	42.800,58	46.105,94
Remanente del ejercicio	93.988,29	66.159,75
Capitalización		
Total	136.788,87	112.265,69
Información sobre las participaciones que dan derecho a distribución		
Número de participaciones	26.750,362	28.816,212
Distribución unitaria	1,60	1,60
Crédito fiscal		
Crédito fiscal asociado a la distribución del resultado		

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

	30/06/2022	30/06/2021
Saldos pendientes de asignación		
Plusvalías y minusvalías netas anteriores no distribuidas		
Plusvalías y minusvalías netas del ejercicio	-79.522,98	-76.875,57
Pagos a cuenta de plusvalías y minusvalías netas del ejercicio		
Total	-79.522,98	-76.875,57

	30/06/2022	30/06/2021
Participación EC H-EUR		
Asignación		
Distribución		
Plusvalías y minusvalías netas no distribuidas		
Capitalización	-8.242,48	-9.173,09
Total	-8.242,48	-9.173,09

	30/06/2022	30/06/2021
Participación ED H-EUR		
Asignación		
Distribución		
Plusvalías y minusvalías netas no distribuidas		
Capitalización	-32.582,75	-30.653,94
Total	-32.582,75	-30.653,94

	30/06/2022	30/06/2021
Participación PC H-EUR		
Asignación		
Distribución		
Plusvalías y minusvalías netas no distribuidas		
Capitalización	-29.599,01	-27.790,19
Total	-29.599,01	-27.790,19

	30/06/2022	30/06/2021
Participación PD H-EUR		
Asignación		
Distribución		
Plusvalías y minusvalías netas no distribuidas		
Capitalización	-2.008,11	-2.203,94
Total	-2.008,11	-2.203,94

	30/06/2022	30/06/2021
Participación RC H-EUR		
Asignación		
Distribución		
Plusvalías y minusvalías netas no distribuidas		
Capitalización	-3.688,34	-3.650,26
Total	-3.688,34	-3.650,26

	30/06/2022	30/06/2021
Participación RD H-EUR		
Asignación		
Distribución		
Plusvalías y minusvalías netas no distribuidas		
Capitalización	-3.402,29	-3.404,15
Total	-3.402,29	-3.404,15

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

	30/06/2020	30/06/2021	30/06/2022
Activo neto Global en EUR	43.507.903,78	67.967.181,81	57.457.257,23
Participación EC H-EUR en EUR			
Patrimonio	8.077.539,03	8.123.068,31	5.956.811,69
Número de títulos	8.465,606	7.630,606	6.212,606
Valor liquidativo unitario	954,15	1.064,53	958,82
Capitalización unitaria sobre +/- valías netas	-1,08	-1,20	-1,32
Capitalización unitaria según resultado	22,12	36,59	37,71
Participación ED H-EUR en EUR			
Patrimonio	24.825.498,86	27.079.783,20	23.561.268,04
Número de títulos	26.018,168	26.018,168	26.018,168
Valor liquidativo unitario	954,16	1.040,80	905,56
Capitalización unitaria sobre +/- valías netas	-1,08	-1,17	-1,25
Distribución unitaria según resultado	22,11	35,81	35,66
Crédito fiscal unitario			
Participación PC H-EUR en EUR			
Patrimonio	7.299.671,60	24.592.627,50	21.376.811,26
Número de títulos	7.658,801	23.172,905	22.408,258
Valor liquidativo unitario	953,10	1.061,26	953,97
Capitalización unitaria sobre +/- valías netas	-1,08	-1,19	-1,32
Capitalización unitaria según resultado	21,07	34,46	35,46
Participación PD H-EUR en EUR			
Patrimonio	34.316,82	1.945.833,04	1.451.084,83
Número de títulos	36,000	1.873,369	1.605,767
Valor liquidativo unitario	953,24	1.038,68	903,67
Capitalización unitaria sobre +/- valías netas	-1,08	-1,17	-1,25
Distribución unitaria según resultado	21,18	33,75	33,62
Crédito fiscal unitario			

	30/06/2020	30/06/2021	30/06/2022
Participación RC H-EUR en EUR			
Patrimonio	2.270.452,79	3.223.056,15	2.658.419,45
Número de títulos	23.891,671	30.673,450	28.314,817
Valor liquidativo unitario	95,03	105,07	93,88
Capitalización unitaria sobre +/- valías netas	-0,10	-0,11	-0,13
Capitalización unitaria según resultado	1,85	2,81	2,87
Participación RC H-USD en USD			
Activo neto en USD	93,63		
Número de títulos	1,000		
Valor liquidativo unitario en USD	93,63		
Capitalización unitaria sobre +/- valías netas en EUR	-3,98		
Capitalización unitaria según resultado en EUR	1,73		
Participación RD H-EUR en EUR			
Patrimonio	1.000.257,97	3.002.813,61	2.452.861,96
Número de títulos	10.520,047	28.816,212	26.750,362
Valor liquidativo unitario	95,08	104,20	91,69
Capitalización unitaria sobre +/- valías netas	-0,10	-0,11	-0,12
Distribución unitaria según resultado	0,80	1,60	1,60
Crédito fiscal unitario			
Remanente unitario en resultado	1,10	2,29	3,51
Participación RD H-USD en USD			
Activo neto en USD	93,61		
Número de títulos	1,000		
Valor liquidativo unitario en USD	93,61		
Capitalización unitaria sobre +/- valías netas en EUR	-3,97		
Distribución unitaria según resultado en EUR	0,80		
Crédito fiscal unitario en EUR			
Remanente unitario en resultado en EUR	0,93		

3.12. INVENTARIO DETALLADO DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS en EUR

Designación de los valores	Divisa	Cantidad Número o nominal	Valor actual	% Patri moni o
Obligaciones y valores asimilados				
Obligaciones y valores asimilados negociados en un mercado regulado o asimilado				
ALEMANIA				
BAYER 2.375% 12-05-79	EUR	1.200.000	1.016.926,36	1,77
INFINEON TECHNOLOGIES AG 2,875% PERP	EUR	800.000	732.811,29	1,27
LANXESS FINANCE 4,5% 06-12-76	EUR	300.000	291.969,62	0,51
LBBW 4,0% PERP EMTN	EUR	1.400.000	1.169.961,97	2,04
THY 2,5% 25-02-25 EMTN	EUR	600.000	557.193,37	0,97
ZF NA CAPITAL 2,75% 27-04-23	EUR	400.000	395.025,32	0,69
TOTAL ALEMANIA			4.163.887,93	7,25
AUSTRIA				
ERSTE GROUP BANK AG 6,5% PERP	EUR	1.400.000	1.380.438,71	2,41
VILKSBANK WIEN AG 7,75% PERP	EUR	1.200.000	1.180.428,46	2,05
TOTAL AUSTRIA			2.560.867,17	4,46
BÉLGICA				
BELFIUS BANK 3,625% PERP	EUR	1.600.000	1.229.847,13	2,14
KBC GROUPE SA FIX PERP EMTN	EUR	1.000.000	960.028,21	1,67
TOTAL BÉLGICA			2.189.875,34	3,81
ESPAÑA				
ABANCA CORPORACION BANCARIA 4,625% 07-04-30	EUR	1.000.000	942.670,68	1,64
BANCO DE SABADELL 2,0% 17/01/1930	EUR	1.000.000	879.585,48	1,53
BANCO SANTANDER 4,75% PERP	EUR	1.800.000	1.559.261,05	2,71
BANKIA 6,375% PERP	EUR	1.200.000	1.190.554,21	2,07
BBVA 6,0% PERP	EUR	1.600.000	1.499.816,35	2,61
CAIXABANK SA 6,75% PERP	EUR	1.200.000	1.159.238,28	2,02
GRIFOLS 1,625% 15-02-25	EUR	500.000	461.022,15	0,81
UNICAJA BAN 2,875% 13-11-29	EUR	900.000	840.440,47	1,46
TOTAL ESPAÑA			8.532.588,67	14,85
ESTADOS UNIDOS				
FORD MOTOR CREDIT 1,355% 07-02-25	EUR	900.000	801.249,41	1,39
PEMEX PROJECT 5,50% 02/25	EUR	600.000	610.145,42	1,06
TOTAL ESTADOS UNIDOS			1.411.394,83	2,45
FRANCIA				
ACCOR SA 2,625% PERP	EUR	700.000	544.841,26	0,95
AIR FR KLM 1,875% 16-01-25	EUR	800.000	678.993,21	1,18
CA ASSURANCES 4,25% PERP	EUR	1.200.000	1.191.356,88	2,07
EDF SA TF/TV 29/12/2049	EUR	1.400.000	1.308.219,64	2,28
ELIS EX HOLDELIS 1,0% 03-04-25	EUR	600.000	543.690,33	0,95
FAURECIA 2,625% 15-06-25	EUR	1.000.000	863.015,42	1,50
GROUPAMA ASSURANCES MUTUELLES SA 6,375% PERP	EUR	1.200.000	1.216.622,79	2,11
RENAULT 1,25% 24-06-25 EMTN	EUR	500.000	432.216,23	0,75
RENAULT CREDIT INTERNATIONAL BANQUE SA 2,625% 18-02-30	EUR	1.200.000	1.052.688,99	1,83
SEB 1,375% 16-06-25	EUR	300.000	287.945,42	0,51
SOLVAY FINANCE 5,869% PERP	EUR	1.100.000	1.083.208,09	1,88
TOTALENERGIES SE 2,625% PERP EMTN	EUR	800.000	751.876,38	1,31
VALEO 1,5% 18-06-25 EMTN	EUR	400.000	367.659,01	0,64
TOTAL FRANCIA			10.322.333,65	17,96

3.12. INVENTARIO DETALLADO DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS en EUR (continuación)

Designación de los valores	Divisa	Cantidad Número o nominal	Valor actual	% Patri moni o
IRLANDA				
AIB GROUP 5,25% PERP	EUR	1.000.000	920.896,07	1,60
AIB GROUP 6.25% PERP	EUR	400.000	372.199,37	0,65
TOTAL IRLANDA			1.293.095,44	2,25
ITALIA				
BANCO BPM 8,75% PERP EMTN	EUR	1.400.000	1.385.783,19	2,41
ENEL 3.5% 24-05-80	EUR	900.000	840.781,36	1,46
FONDIARIA SAI 5,75% 31-12-99	EUR	1.200.000	1.168.668,66	2,03
INTE 3,75% PERP	EUR	750.000	606.522,06	1,06
INTESA SANPAOLO 6.25% PERP	EUR	800.000	765.929,61	1,34
INTE SP VITA SUB 4,75% PERP	EUR	800.000	796.869,81	1,39
SAIPEM FINANCE INTL BV 2,625% 07-01-25	EUR	350.000	294.007,48	0,51
TELECOM ITALIA SPA EX OLIVETTI 2,75% 15-04-25	EUR	400.000	372.362,96	0,65
UBI BANCA UNIONE DI BANCHE ITALIANE 5,875 % 04-03-29	EUR	1.000.000	1.031.536,99	1,79
UNICREDIT SPA 5,375% PERP	EUR	1.600.000	1.383.908,15	2,41
TOTAL ITALIA			8.646.370,27	15,05
LUXEMBURGO				
BANQUE INTLE A LUXEMBOURG 5,25% PERP	EUR	1.400.000	1.252.988,33	2,18
SOCIÉTÉ EUROPÉENNE DES SATELLITES SA 5,625% PERP	EUR	900.000	890.640,99	1,55
TOTAL LUXEMBURGO			2.143.629,32	3,73
PAÍSES BAJOS				
ACHMEA BV 4,25% PERP EMTN	EUR	1.200.000	1.190.430,90	2,07
ASR NEDERLAND NV 5,0% PERP	EUR	800.000	821.780,16	1,43
KPN 2,0% PERP	EUR	800.000	739.888,89	1,29
OI EUROPEAN GROUP BV 2,875% 15-02-25	EUR	800.000	732.976,56	1,27
REPSOL INTERNATIONAL FINANCE BV 4,5% 25-03-75	EUR	1.300.000	1.257.284,67	2,19
TELEFONICA EUROPE BV 4,375% PERP	EUR	1.400.000	1.350.684,52	2,35
TEVA PHARMACEUTICAL FINANCE II BV 6,0% 31-01-25	EUR	700.000	699.773,67	1,22
VOLKSWAGEN INTL FINANCE NV 3,375% PERP	EUR	300.000	277.112,18	0,48
VOLKSWAGEN INTL FINANCE NV 3.5% PERP	EUR	1.200.000	1.088.712,16	1,90
TOTAL PAÍSES BAJOS			8.158.643,71	14,20
PORTUGAL				
BCP 3,871 % 27-03-30 EMTN	EUR	1.000.000	845.889,42	1,47
ENERGIAS DE PORTUGAL EDP 1,7% 20-07-80	EUR	800.000	698.835,84	1,22
ENERGIAS DE PORTUGAL EDP 4.496% 30-04-79	EUR	300.000	292.567,97	0,51
TOTAL PORTUGAL			1.837.293,23	3,20
REINO UNIDO				
AVIS BUDGET FINANCE PLC 4,5% 15-05-25	EUR	600.000	561.207,00	0,98
BRITISH TEL 1,874% 18-08-80	EUR	1.200.000	1.038.707,51	1,81
INTL GAME TECHNOLOGY 3,5% 15-07-24	EUR	800.000	792.400,44	1,38
TOTAL REINO UNIDO			2.392.314,95	4,17
SUECIA				
HEIMSTADEN BOSTAD AB 3,248 % PERP	EUR	500.000	304.896,58	0,53
VOLVO CAR AB 2.0% 24-01-25	EUR	200.000	187.952,38	0,33
TOTAL SUECIA			492.848,96	0,86
TOTAL Obligaciones y valores equivalentes negociados en mercados regulados o asimilados			54.145.143,47	94,24
TOTAL Obligaciones y valores asimilados			54.145.143,47	94,24

3,12. INVENTARIO DETALLADO DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS en EUR (continuación)

Designación de los valores	Divisa	Cantidad Número o nominal	Valor actual	% Patri monio
Deudas			-35.493,96	-0,07
Cuentas financieras			3.347.607,72	5,83
Patrimonio			57.457.257,23	100,00

Participación ED H-EUR	EUR	26.018,168	905,56
Participación RD H-EUR	EUR	26.750,362	91,69
Participación PD H-EUR	EUR	1.605,767	903,67
Participación PC H-EUR	EUR	22.408,258	953,97
Participación EC H-EUR	EUR	6.212,606	958,82
Participación RC H-EUR	EUR	28.314,817	93,88

INFORMACIÓN COMPLEMENTARIA RELATIVA AL RÉGIMEN TRIBUTARIO DEL CUPÓN

Desglose del cupón: Participación ED H-EUR

	NETO GLOBAL	DIVISA	NETO UNITARIO	DIVISA
Ingresos sujetos a una retención en origen obligatoria no liberatoria	927.807,87	EUR	35,66	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				
TOTAL	927.807,87	EUR	35,66	EUR

Desglose del cupón: Participación PD H-EUR

	NETO GLOBAL	DIVISA	NETO UNITARIO	DIVISA
Ingresos sujetos a una retención en origen obligatoria no liberatoria	53.985,89	EUR	33,62	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				
TOTAL	53.985,89	EUR	33,62	EUR

Desglose del cupón: Participación RD H-EUR

	NETO GLOBAL	DIVISA	NETO UNITARIO	DIVISA
Ingresos sujetos a una retención en origen obligatoria no liberatoria	42.800,579	EUR	1,60	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				
TOTAL	42.800,579	EUR	1,60	EUR