

LAZARD FRERES GESTION S.A.S.

OBJECTIF RECOVERY EUROZONE

Fondo de Inversión Colectiva

INFORME ANUAL

Al 30 de septiembre de 2015

IIC del grupo LAZARD

Domicilio social: 25, rue de Courcelles, 75008 Paris
SAS con 14.487.500,00 € de capital
Nº de Registro Mercantil de París 352 213 599

RENTA VARIABLE DE PAÍSES DE LA ZONA EURO
FIC de capitalización y/o distribución
Régimen fiscal de los Planes de Ahorro en Acciones (PEA)
IIC conforme con las normas europeas

Objetivo de gestión

El objetivo del FIC es alcanzar, en el plazo de inversión mínimo recomendado de 5 años, una rentabilidad superior a la de la renta variable de la zona euro, representada por el índice Eurostoxx con reinversión de los dividendos netos.

Indicador de referencia

El índice Euro Stoxx se compone de algo más de 300 valores de la zona euro. La rentabilidad de este indicador incluye los dividendos generados por las acciones que conforman el indicador. El índice puede consultarse en www.stoxx.com (código de Bloomberg: SXXT Index).

Perfil de riesgo

Advertencia

*Su dinero se invertirá principalmente en instrumentos financieros
seleccionados por la sociedad gestora.*

*Dichos instrumentos estarán expuestos a las evoluciones e
incertidumbres de los mercados.*

- Riesgo de pérdida de capital:

Puede darse la circunstancia de que el FIC no alcance sus objetivos y que el inversor no recupere el capital invertido.

- Riesgo de renta variable:

El inversor se expone al riesgo de renta variable. En efecto, la variación de la cotización de las acciones puede incidir negativamente en el valor liquidativo del FIC. Durante los periodos bajistas de los mercados, el valor liquidativo disminuirá.

- Riesgo cambiario:

Accesoriamente, el Fondo puede invertir en títulos denominados en divisas extranjeras ajenas a la zona euro. El valor de los activos puede disminuir si varían los tipos de cambio, lo cual puede inducir una disminución del valor liquidativo de su fondo.

Suscriptores interesados y perfil del inversor tipo

Todos los suscriptores.

El fondo podrá utilizarse como base de contratos de seguros de vida y de capitalización.

Los instrumentos utilizados y las estrategias aplicadas corresponden a un perfil ofensivo. Este FIC se dirige a los inversores que deseen asumir un riesgo de mercado de renta variable.

Se recomienda encarecidamente a los suscriptores que diversifiquen suficientemente sus inversiones, con objeto de no exponerlas únicamente a los riesgos de esta IIC.

Información relativa a los inversores estadounidenses:

La Sicav no está registrada en Estados Unidos como vehículo de inversión, y sus participaciones no están registradas ni se van a registrar en ese país en el sentido de la *Securities Act* de 1933 y, por lo tanto, no se pueden ofrecer o vender en Estados Unidos a *Restricted Persons*, concepto que pasamos a definir a continuación.

Se considera *Restricted Person* a i) cualquier persona física o jurídica situada en el territorio de Estados Unidos (incluidos los residentes estadounidenses), ii) cualquier sociedad o cualquier otra entidad sometida a la legislación de Estados Unidos o de uno de sus estados, iii) todo el personal militar de Estados Unidos y todo el personal vinculado a una agencia del gobierno estadounidense situado fuera del territorio de Estados Unidos, y iv) cualquier otra persona a la que se consideraría Persona de Estados Unidos en el sentido de la Regulación S derivada de la *Securities Act* de 1933, con sus enmiendas.

FATCA :

En virtud de las disposiciones del *Foreign Account Tax Compliance Act* ("FATCA") aplicables a partir del 1 de julio de 2014, si el Fondo invierte directa o indirectamente en activos estadounidenses, se puede practicar una retención fiscal del 30% sobre los ingresos generados por dichas inversiones.

Con objeto de evitar el devengo de la retención fiscal del 30%, Francia y Estados Unidos han suscrito un acuerdo intergubernamental en virtud del cual las entidades financieras no estadounidenses ("foreign financial institutions") se comprometen a implantar un procedimiento de identificación de los inversores directos o indirectos que sean sujetos pasivos estadounidenses, y a transmitir ciertos datos sobre dichos inversores a la administración tributaria francesa, quien a su vez los transmitirá a la autoridad tributaria estadounidense ("Internal Revenue Service").

En su calidad de *foreign financial institution*, la Sicav se compromete a acatar la FATCA y a tomar cualquier medida derivada del mencionado acuerdo intergubernamental.

El importe que es razonable invertir en esta IIC depende de la situación personal del inversor. Para determinarlo, éste debe tener en cuenta su patrimonio personal, sus necesidades actuales y el plazo de inversión recomendado, así como su capacidad de asumir riesgos o, por el contrario, de dar preferencia a una inversión prudente.

Plazo de inversión recomendado: mínimo 5 años.

Auditor, sociedad gestora

Auditor

ERNST & YOUNG et Autres
41, rue Ybry
92576 NEUILLY sur SEINE Cedex

Sociedad gestora

LAZARD FRERES GESTION S.A.S.
25, rue de Courcelles
75008 PARÍS

ENTIDAD ENCARGADA DE RECOGER LAS SUSCRIPCIONES Y LOS REEMBOLSOS

Las suscripciones y las solicitudes de reembolso se efectuarán en Lazard Frères Gestion S.A.S. sobre la base

- del próximo valor liquidativo para las suscripciones (pago fecha V.L. +1 día hábil)
- del próximo valor liquidativo para los reembolsos (pago fecha V.L. +3 días hábiles)

en el caso de órdenes cursadas antes de las 11 H 00.

ENTIDAD DEPOSITARIA

LAZARD FRERES BANQUE. 121, boulevard Haussmann - 75008 París

INFORME ANUAL 2015

EVOLUCIÓN Y RENTABILIDAD

En el transcurso de este ejercicio, la evolución del patrimonio neto del fondo ha sido la siguiente:

de 170 880 922,93 € el 30 de septiembre de 2014, ha pasado a 212 930 969,24 € el 30 de septiembre de 2015.

El número de participaciones en circulación el 30 septiembre 2015 era de 932 512,338 participaciones “A”, 8 377,082 participaciones “C” y 759 013,271 participaciones “R”.

Categoría de participaciones “A”

El número de participaciones suscritas a todo lo largo del ejercicio ha ascendido a 578 596,313, lo que representa un importe de 79 328 409,98 €.

En el mismo periodo, se han presentado 424 508,759 participaciones a reembolso, por un importe de 55 842 163,99 €.

El valor liquidativo de 122,15 € el 30 de septiembre de 2014 ha pasado a ser de 126,33 € el 30 de septiembre de 2015, lo que corresponde con una evolución del 3,42%.

La rentabilidad pasada no supone resultados futuros de la IIC.

Categoría de participaciones “C”

El número de participaciones suscritas a todo lo largo del ejercicio ha ascendido a 810,100, lo que representa un importe de 86 562,91 €.

En el mismo periodo, se han presentado 2 589,477 participaciones a reembolso, por un importe de 280 142,82 €.

El valor liquidativo de 94,29 € el 30 de septiembre de 2014 ha pasado a ser de 97,52 € el 30 de septiembre de 2015, lo que corresponde con una evolución del 3,43%.

La rentabilidad pasada no supone resultados futuros de la IIC.

Categoría de participaciones “R”

El número de participaciones suscritas a todo lo largo del ejercicio ha ascendido a 431 700,977, lo que representa un importe de 58 207 710,14 €.

En el mismo periodo, se han presentado 290 650,145 participaciones a reembolso, por un importe de 38 359 298,61 €.

El valor liquidativo de 121,09 € el 30 de septiembre de 2014 ha pasado a ser de 124,24 € el 30 de septiembre de 2015, lo que corresponde con una evolución del 2,60%.

La rentabilidad pasada no supone resultados futuros de la IIC.

El resultado neto distribuible disponible al cierre de este ejercicio es de 435 506,65 €, comparado con la cifra de -6 961 378,80 € correspondiente al ejercicio anterior.

La rentabilidad del índice en el periodo es del 3,15%.

Information relative aux mouvements du portefeuille sur la période :

Tipo de movimiento	Isin	Concepto	Importe neto en
Compra	FR0011291657	FCP Obj.court Terme Euro C-3d	121541705,1
Compra	DE0007236101	Siemens	8640198,23
Compra	FR0000131104	BNP Paribas	7464752,11
Compra	ES0113211835	BBVA	6710107,33
Compra	NL0000303600	ING	6637818,48

Tipo de movimiento	Isin	Concepto	Importe neto en
Venta	FR0011291657	FCP Obj.court Terme Euro C-3d	126627019,3
Venta	FR0000131104	BNP Paribas	6647753,76
Venta	DE0008404005	Allianz	6643807,45
Venta	IT0001465159	Italcementi	6069030,41
Venta	ES0178430E18	Telefónica	6034522,48

Información relativa al riesgo global:

El método de cálculo utilizado por la IIC es el del cálculo del compromiso.

CONTEXTO ECONÓMICO

El año transcurrido ha venido marcado por el desplazamiento continuo del crecimiento hacia las economías avanzadas, el incremento del riesgo político y dos cambios importantes en los mercados: la caída de los precios del crudo, que se inscribe en un contexto más amplio de bajada de los precios de las materias primas, y la apreciación del dólar, fruto de la divergencia en las políticas monetarias. Si bien las previsiones del FMI apuntan a que el ritmo del crecimiento mundial decaerá a lo largo de este año, las economías avanzadas han seguido mostrando signos de recuperación y se prevé que experimenten en 2015 su mayor crecimiento desde el año 2010. Por el contrario, la actividad de los países emergentes seguirá en retroceso por quinto año consecutivo. En Estados Unidos, la fortaleza del crecimiento y la mejora de los datos del empleo han llevado a la Reserva Federal (FED) a dar por concluido su programa de recompra de activos a finales de octubre de 2014. En la zona euro, el repunte de la economía se ha afianzado a pesar de las inquietudes en torno a Grecia, cuyo Gobierno ha conseguido finalmente consensuar un nuevo plan de ayudas con sus acreedores. El Banco Central Europeo (BCE) ha adoptado un conjunto de medidas tendentes a fomentar la inflación, entre las que destaca un programa a gran escala de compra de activos, entre ellos bonos del Estado. En Japón, tras el primer trimestre que marcó el fin de la recesión, se ha registrado una reducción de la actividad. El banco central de Japón ha incrementado sus compras de bonos y el Gobierno ha anunciado un nuevo plan de estímulo presupuestario. En China, en un contexto de ralentización del crecimiento, el banco central ha reducido en cinco ocasiones su tipo director. El Gobierno ha modificado además el método de fijación del valor del yuan, lo que ha provocado durante el verano una fuerte caída en los mercados de renta variable a nivel mundial. En los demás países emergentes, el crecimiento ha persistido en Asia gracias al tirón de la India, pero ha sufrido un bajón en las economías emergentes de Europa y América Latina, lastradas por Rusia y Brasil, dos países que han entrado en recesión.

Crecimiento del PIB en volumen (%)	2014	2015 (e)	2016 (e)
Mundo	3,4	3,1	3,6
Países desarrollados	1,8	2,0	2,2
Países emergentes	4,6	4,0	4,5
Zona euro	0,9	1,5	1,6
Estados Unidos	2,4	2,6	2,8
Japón	-0,1	0,6	1,0
Alemania	1,6	1,5	1,6
Francia	0,2	1,2	1,5
Italia	-0,4	0,8	1,3
España	1,4	3,1	2,5
Reino Unido	3,0	2,5	2,2
China	7,3	6,8	6,3
India	7,3	7,3	7,5
Brasil	0,1	-3,0	-1,0
Rusia	0,6	-3,8	-0,6

Fuente: Perspectivas económicas del FMI, actualizadas en octubre de 2015

Los mercados de renta variable han registrado rentabilidades mediocres durante el año: +0,9% para el Eurostoxx en euros, -2,6% para el S&P 500 en dólares, +6,4% para el Topix en yenes y -21,2% para el índice MSCI emergentes en dólares, que ha perdido un 9,3% en divisa local.

El Eurostoxx se ha mostrado muy volátil a lo largo de estos doce meses, con episodios de fuertes caídas. El primero de ellos se produjo a mediados de octubre del 2014, tras la publicación de datos decepcionantes de la economía alemana, que sembraron de nuevo dudas en cuanto al crecimiento mundial. El segundo ocurrió a finales de noviembre y principios de diciembre, cuando se agudizó la caída de los precios del crudo, provocando el desplome del rublo y la disolución del Parlamento griego. Durante el primer trimestre, el anuncio sorpresa del Banco Central Europeo de un programa de compra de deuda pública, en enero, junto con la mejora de las perspectivas económicas en la zona y la depreciación del euro, han propiciado un fuerte repunte de los mercados de renta variable. En el segundo trimestre, se ha producido un acusado retroceso, debido a los vaivenes de la situación política en Grecia, tras la victoria en las elecciones del partido radical de izquierdas Syriza. Durante el tercer trimestre, los mercados de renta variable reaccionaron muy favorablemente a la resolución de la crisis griega en julio pero, a partir del 11 de agosto, acogieron con suma desconfianza la modificación del Gobierno chino de sus normas de fijación del tipo de cambio. La depreciación del yuan, consecuencia de esta decisión, ha sido percibida por algunos inversores como un nuevo incentivo público, un signo del debilitamiento del crecimiento chino. Tras un breve repunte, los mercados de renta variable han vuelto a bajar a mediados de septiembre, tras escuchar las cautas valoraciones hechas por la Reserva Federal sobre la situación de la economía mundial y el estallido del escándalo Volkswagen.

La rentabilidad de la deuda del Estado de los países sin riesgo ha retrocedido fuertemente a lo largo de los doce últimos meses, tras un marcado repunte a mediados de abril de 2015. El tipo a 10 años de la deuda del Estado alemán ha bajado 36 puntos básicos, situándose en el 0,59% a finales de septiembre. En cuanto al tipo a 10 años de la deuda estadounidense, ha bajado 45 puntos básicos, situándose en el 2,04% a finales de septiembre.

Los márgenes de crédito respecto de Alemania de los países periféricos se han reducido en Italia (-25 puntos básicos) y en Portugal (-41 puntos básicos) pero han aumentado en España (+11 puntos básicos). En un contexto político complicado, la rentabilidad a 10 años de la deuda soberana del Estado griego ha pasado del 8,3% al 19,2% entre septiembre de 2014 y julio de 2015. A finales de septiembre de 2015, ha vuelto al nivel del 8,3% una vez resuelta la crisis.

Los márgenes de crédito de la renta fija privada de buena calidad han incrementado su diferencia con la deuda del Estado en 53 puntos básicos, hasta alcanzar los 145 puntos básicos. En cuanto a la renta fija de alto rendimiento, su diferencia se ha incrementado desde los 159 puntos básicos hasta los 555 puntos básicos, según los índices Merrill Lynch.

Las divergencias de políticas monetarias entre la Reserva Federal, que apuesta por endurecer su política monetaria, el Banco Central Europeo y el Banco Central de Japón, que han profundizado en políticas de incentivación, han provocado una apreciación del dólar del 13,0% respecto del euro y del 9,3% respecto del yen. Las presiones bajistas sobre el euro han llevado a los países nórdicos, entre ellos Dinamarca, a flexibilizar su política monetaria. El Banco Nacional Suizo decidió el 15 de enero abandonar su tipo de cambio mínimo, fijado hasta entonces en 1,20 francos suizos por euro.

El barril de Brent ha pasado de costar 93 dólares a finales de septiembre de 2014 a 47 dólares a finales de septiembre de 2015, protagonizando una caída cercana al 50%. Los precios del crudo remontaron en primavera, tras su mínimo registrado en enero, pero han vuelto a caer con fuerza debido a que Estados Unidos y los países de la OPEP han seguido produciendo en exceso, a las nuevas perspectivas de oferta de crudo en el mercado tras el acuerdo alcanzado sobre el programa nuclear iraní y a la disminución de la demanda a nivel mundial.

Zona euro

El crecimiento ha ido acelerándose a lo largo del primer trimestre, pero se ha desacelerado en el segundo trimestre, marcando un +1,6% (+1,5% en un año). Los índices PMI han aumentado con fuerza hasta finales del primer trimestre, estabilizándose después en niveles coherentes, con un ritmo de crecimiento interanual cercano al 2,0%. El índice compuesto se situaba en 53,6 en septiembre (+1,6 puntos en doce meses).

Alemania ha registrado un buen crecimiento en el cuarto trimestre que se ha aminorado a principios de año para volver a cobrar fuerza hasta alcanzar el +1,6% en ritmo interanual durante el segundo trimestre (+1,6% en doce meses). El índice PMI compuesto se ha mantenido más o menos estable a lo largo del año pasado, siendo del 54,3 en septiembre (+0,2 puntos en doce meses).

En Francia, el crecimiento se ha fortalecido a finales de año. El PIB se ha estabilizado en el segundo trimestre (+1,1% en doce meses). El índice PMI compuesto ha progresado notablemente desde sus marcas mínimas de finales del 2014, situándose en 51,9 en septiembre (+3,5 puntos en doce meses). En cambio, la tasa de desempleo seguía en cotas altas en el segundo trimestre de 2015, con un 10,3% (-0,1 punto porcentual respecto del tercer trimestre de 2014).

Italia ha retomado la senda del crecimiento en el cuarto trimestre. El PIB ha progresado un 1,3% en ritmo interanual durante el segundo trimestre (+0,7% en doce meses). El índice PMI compuesto ha aumentado, alcanzando 53,4 en septiembre (+4,0 puntos en doce meses).

En España, el crecimiento ha ido acelerándose progresivamente hasta alcanzar el 4,1% en ritmo interanual durante el segundo trimestre (+3,1% en doce meses). El índice PMI compuesto se ha mantenido en cotas altas durante estos doce últimos meses, situándose en 54,6 en septiembre (-0,6 puntos en doce meses). El resultado de las elecciones autonómicas en Cataluña ha sido una victoria para los partidos independentistas, que han obtenido la mayoría absoluta en el parlamento.

En Grecia, el riesgo político se agravó sobremanera a finales de diciembre: el fracaso de los diputados griegos en elegir a un Presidente de la República provocó la disolución del Parlamento y la convocatoria de elecciones legislativas anticipadas. El partido radical de izquierdas Syriza ganó esas elecciones, alzándose con el poder. Tras varias semanas de negociaciones, el cierre de los bancos griegos durante tres semanas y la aplicación de medidas de control de capitales, el Gobierno griego y sus acreedores alcanzaron finalmente un acuerdo sobre el tercer programa de ayudas. En ese contexto, el crecimiento, tras sufrir un parón en el cuarto trimestre, ha repuntado en el segundo trimestre progresando un +3,7% en ritmo interanual.

El Banco Central Europeo ha anunciado un paquete de medidas para relanzar la inflación: en su política monetaria ha bajado en septiembre los tipos de interés, ha diseñado operaciones de refinanciación a largo plazo dirigidas y aplicado un programa a gran escala de compra de activos, con el objetivo de ampliar su balance en un billón de euros.

Dicho programa prevé la compra de activos por valor de 60.000 millones de euros al mes, desde marzo de 2015 hasta septiembre de 2016 como mínimo. Además de cédulas hipotecarias y deuda titulizada (Asset-Backed Securities), el BCE está comprando en el mercado secundario obligaciones emitidas por entes públicos de la Eurozona y por los Estados. Grecia, cuyos bonos soberanos ya no pueden utilizarse como colateral en las operaciones ordinarias de refinanciación ante el BCE, ha sido excluida de este programa, así como los bonos con una rentabilidad inferior al tipo de facilidad de depósito (-0,20%) o cuya vida residual sea inferior a 2 años o superior a 30 años.

La bajada de los precios de la energía ha hecho retroceder el índice de precios al consumo, con una tasa interanual del -0,1% en septiembre. La inflación subyacente ha sido del +0,9%.

POLÍTICA DE GESTIÓN

Si bien es cierto que el Euro Stoxx sólo ha progresado un 3,15% en el conjunto del ejercicio contable de Objectif Recovery Eurozone, podemos sin embargo analizar varias fases de mercado bien distintas:

- Un cuarto trimestre de 2014 que se cerró finalmente sin subidas, perjudicado por el desplome del precio del petróleo tras los signos claros dados por la OPEP de que no intervendría para contener la bajada. El precio del barril de Brent ha caído a la mitad en seis meses, pasando de 110 dólares en junio a 57 dólares a finales de 2014.
- Un primer semestre de 2015 de fuerte crecimiento, con un pico de mercado a mediados de abril. La política de flexibilización cuantitativa aplicada por el Banco Central Europeo unida a un petróleo barato y a la bajada del euro han propiciado una fuerte progresión de los mercados, que se ha visto frenada finalmente por el resurgir las tensiones en torno a Grecia y los tipos soberanos de los países con menor riesgo.
- Un tercer trimestre de 2015 penalizado por las preocupaciones en torno a los países emergentes, y más particularmente por China, así como por la caída del precio de las materias primas que ha acompañado la bajada del mercado.

Con una bajada del 2,3%, el fondo Objectif Recovery Eurozone se queda en 287 puntos básicos por debajo de su índice de referencia en el cuarto trimestre de 2014.

Durante este periodo, los mercados se han focalizado en el aumento de las tensiones políticas en Ucrania y Oriente Próximo. Con todo, el factor que mayor repercusión ha tenido es la caída del precio del Brent, que ha vuelto a sus niveles de mayo de 2009. Esta caída de los precios se inició a finales de junio, pero se agudizó en noviembre, después de que la OPEP reunida en Viena hiciera pública su intención de mantener el techo de producción en 30 millones de barriles diarios.

Si bien el fondo se beneficia de su menor exposición al sector petrolífero, le han perjudicado los sectores de telecomunicaciones y de consumo. Entre nuestros principales contribuidores positivos al resultado hay que destacar Sanitec (+40%), que se ha revalorizado tras su adquisición por el grupo suizo de equipamiento sanitario Geberit. La bajada de Total (-16%) y Eni (-23%), cuyos títulos descartamos, de forma acertada, tener en cartera, no nos ha perjudicado. En cambio, sí que nos han perjudicado las evoluciones de Mota Engil (-48%), National Bank of Greece (-37%) y Pharol (-48%).

En el primer semestre de 2015 el fondo ha optimizado totalmente el movimiento alcista de los mercados, registrando una subida del 19,6% frente al 12,9% registrado por el Euro Stoxx.

El semestre ha sido muy positivo, gracias a la política de flexibilización cuantitativa del Banco Central Europeo, lo cual ha sorprendido incluso a los más optimistas, al petróleo barato y al bajo precio del euro frente al dólar y al franco suizo (tras la decisión adoptada por sorpresa del Banco Nacional Suizo). Sin embargo, el final del semestre ha estado marcado por las tensiones suscitadas por el giro en la tendencia de los tipos largos, de las materias primas y del dólar. Estos movimientos, correlacionados los unos con los otros, no han sido motivados por un acontecimiento en particular, sino más bien por un cambio brusco de percepción en los mercados que se han mostrado poco líquidos.

En este periodo el fondo se beneficia de su sobreexposición a los sectores financieros y a la industria. En cambio, ha sido penalizado por la ausencia de títulos en el sector de la salud.

La adquisición de Norbert Dentressangle (+80%) por el transportista estadounidense XPO Logistics ha hecho que ese valor sea el que más ha contribuido a la rentabilidad del fondo. Peugeot (que también ha subido un 80%) y Astaldi (+79%) figuran entre nuestras mejores generadoras de valor. En cambio, el fondo se ha visto penalizado por la evolución de Daimler (-22%) y por la ausencia en cartera de títulos de Sanofi y Bayer.

En definitiva, a lo largo del último trimestre del ejercicio, con unos resultados negativos del 11,5%, el fondo ha quedado 324 puntos básicos por debajo del Euro Stoxx.

El mercado se ha visto zarandeando por las tensiones políticas griegas y europeas, sobre todo tras la victoria del “no” en el referéndum celebrado el 5 de julio y la falta de concreción de los líderes europeos en su reunión del 7 de julio, en la que parecía vislumbrarse la salida de Grecia del euro. Al final, el Parlamento griego aceptó, con una amplia mayoría, las medidas impuestas, despejando así el camino para las negociaciones formales en torno a la concesión de un nuevo paquete de ayudas, de 82.000 a 86.000 millones de euros en un periodo de tres años. Justo cuando parecía alejarse el riesgo griego, al menos a corto plazo, el mercado se ha centrado casi inmediatamente en los temores suscitados por los países emergentes, muy en particular China. La modificación del método de fijación de la paridad entre el yuan y el dólar estadounidense, que la hace más flexible y más dependiente del tipo de cambio “real” interbancario, ha disparado todas las alarmas.

En ese contexto de mercado, el fondo se ha visto penalizado por la selección de valores en los sectores de las materias primas y de los bienes industriales. Por el contrario, nuestra ausencia en el sector de la energía y nuestra infraponderación en el sector del consumo han resultado beneficiosas. La ausencia en nuestra cartera de valores del Banco Santander (-24%), que ha anunciado una ampliación significativa de su capital, y de Volkswagen (-53%), sumido en el escándalo, se encuentran entre los principales factores que han contribuido positivamente. RWE (-47%), ArcelorMittal (-47%) y E.On (-36%) son los valores que mayormente han contribuido a la menor rentabilidad. Por el contrario, Italcementi (+70%) y la ausencia en nuestra cartera de valores del Banco Santander (-24%), que ha anunciado una ampliación significativa de su capital, y de Volkswagen (-53%), sumido en el escándalo, se encuentran entre los principales factores que han contribuido positivamente.

En el conjunto del ejercicio 2014-2015, el fondo ha registrado un avance del 3,42%, frente al 3,15% de su índice de referencia Euro Stoxx.

GASTOS DE NEGOCIACIÓN

Los gastos de negociación son percibidos por LAZARD FRERES BANQUE. No se someten a una clave de reparto.

Estos gastos se perciben en el marco de la sociedad participada, que garantiza entre LAZARD FRERES BANQUE y LAZARD FRERES GESTION S.A.S. la utilización de medios en común orientada a la gestión financiera, gestión administrativa y contable, conservación de valores y ejecución de movimientos sobre dichos valores.

EJERCICIO DE DERECHOS DE VOTO

Lazard Frères Gestion S.A.S. ejerce los derechos de voto vinculados a los títulos poseídos en las IIC de cuya gestión se ocupa, según el perímetro y las modalidades especificadas en el código de comportamiento que ha instaurado en relación con su política de ejercicio del derecho de voto. Este documento se encuentra a disposición de los accionistas, que pueden solicitarlo simplemente por escrito a la sociedad gestora.

PROCEDIMIENTO DE SELECCIÓN Y EVALUACIÓN DE INTERMEDIARIOS Y CONTRAPARTES

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

GASTOS DE INTERMEDIACIÓN

La información relativa a los gastos de intermediación se puede consultar en el sitio web: www.lazardfreresgestion.es.

TÉCNICAS DE GESTIÓN EFICAZ DE LA CARTERA

La cartera no ha registrado operaciones de recompra durante el ejercicio transcurrido.

INSTRUMENTOS FINANCIEROS EMITIDOS O GESTIONADOS POR UNA ENTIDAD DEL GRUPO LAZARD

La información relativa a estos instrumentos figura en las cuentas anuales del FIC.

INFORMACIÓN CRITERIOS ASG

La consideración de criterios extra-financieros forma el núcleo de nuestra filosofía de inversión en ISR (Inversión Socialmente Responsable). La filosofía de nuestra gestión ISR reposa sobre una fuerte convicción: la rentabilidad económica de la empresa tan solo es duradera si toma en cuenta ciertos factores extra-financieros. La valoración del “capital humano” y la prevención del conjunto de riesgos medioambientales son una garantía de la rentabilidad económica.

La calidad del gobierno corporativo se analiza para todas las sociedades en cartera gestionadas por Lazard Frères Gestion, aunque no se trate de carteras que desarrollen específicamente una gestión ISR. En este marco, el fondo OBJECTIF RECOVERY EUROZONE gestionado por Lazard Frères Gestion tiene en cuenta los criterios de calidad de gobierno corporativo, sin que estos no sean necesariamente asociados simultáneamente a criterios sociales o medioambientales.

La información sobre los criterios ASG puede consultarse en la página web: www.lazardfreresgestion.es.

CAMBIOS REGISTRADOS DURANTE EL PERIODO Y PREVISTOS

Ninguno



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

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

Fondo de Inversión Colectiva OBJECTIF RECOVERY EUROZONE

Ejercicio cerrado el 30 de septiembre de 2015

Informe de auditoría de las cuentas anuales

A los partícipes:

En cumplimiento de la misión que nos ha sido encomendada por la sociedad gestora, les presentamos nuestro informe relativo al ejercicio cerrado 30 de septiembre de 2014 sobre:

- revisión de las cuentas anuales del Fondo de Inversión Colectiva OBJECTIF RECOVERY EUROZONE establecido en euros, tal y como se adjuntan al presente informe,
- justificación de nuestras apreciaciones,
- comprobaciones e informaciones específicas previstas por la Ley.

Las cuentas anuales han sido elaboradas por la sociedad gestora. Nos corresponde, sobre la base de nuestra auditoría, expresar una opinión en relación con dichas cuentas.

I. Opinión sobre las cuentas anuales

Hemos realizado nuestra auditoría según las normas de la profesión aplicables en Francia; dichas normas requieren la realización de actuaciones que permitan obtener la seguridad razonable de que las cuentas anuales no presentan anomalías significativas. Una auditoría consiste en examinar, mediante sondeos u otros métodos selectivos, los elementos justificantes de los importes e informaciones contenidos en dichas cuentas anuales. Consiste asimismo en valorar los principios contables utilizados, las estimaciones significativas aplicadas y la presentación de las cuentas en conjunto. Creemos que los elementos que hemos recogido son suficientes y apropiados para fundamentar nuestra opinión.

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

Sin cuestionar con ello la opinión expresada anteriormente llamamos su atención sobre el párrafo integrado en la sección relativa a las políticas contables del anexo de las cuentas anuales relativo a la primera aplicación del Reglamento N° 2014-01 de la Autoridad de las Normas Contables.



II. Justificación de las apreciaciones

En aplicación de las disposiciones del artículo L.823-9 del Código Mercantil, las apreciaciones que hemos llevado a cabo se refieren al carácter apropiado de los principios contables aplicados, así como al carácter razonable de las estimaciones significativas consideradas.

Dichas apreciaciones forman parte de nuestra labor de auditoría global de las cuentas anuales, y por lo tanto han contribuido a la formación de nuestra opinión, expresada en la primera parte de este informe.

III. Comprobaciones e informaciones específicas

Hemos realizado asimismo las comprobaciones específicas contempladas por la Ley, de acuerdo con las normas de la profesión aplicables en Francia.

No tenemos ninguna observación sobre la veracidad y concordancia con las cuentas anuales de la información proporcionada en el informe de gestión del Consejo de Administración y en los documentos sobre la situación financiera y las cuentas anuales dirigidos a los accionistas.

Neuilly sur Seine, el 25 de noviembre de 2015

El Auditor
ERNST & YOUNG et Autres

Balance al 30 de septiembre de 2015 en euros

ACTIVO	EJERCICIO al 30/09/15 €uros	EJERCICIO del 20/08/13 al 30/09/14 €uros
INMOVILIZADO NETO	0,00	0,00
DEPÓSITOS	0,00	0,00
INSTRUMENTOS FINANCIEROS	211 741 570,72	174 455 240,84
➤ ACCIONES Y VALORES ASIMILADOS	209 119 551,04	166 749 378,34
Negociados en un mercado regulado o asimilado	209 119 551,04	166 749 378,34
No negociados en un mercado regulado o asimilado	0,00	0,00
➤ OBLIGACIONES Y VALORES ASIMILADOS	0,00	0,00
Negociados en un mercado regulado o asimilado	0,00	0,00
No negociados en un mercado regulado o asimilado	0,00	0,00
➤ TÍTULOS DE DEUDA	0,00	0,00
Negociados en un mercado regulado o asimilado	0,00	0,00
▪ Títulos de deuda negociables	0,00	0,00
▪ Otros títulos de deuda	0,00	0,00
No negociados en un mercado regulado o asimilado	0,00	0,00
➤ INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA	2 622 019,68	7 705 862,50
OICVM y FIA destinados a los no profesionales y equivalentes de otros países	2 622 019,68	7 705 862,50
Otros fondos destinados a los no profesionales y equivalentes de otros países Estados miembros de la Unión Europea	0,00	0,00
Fondos profesionales y equivalentes de otros Estados miembros de la Unión Europea y organismos de titulización cotizados	0,00	0,00
Otros Fondos de inversión profesionales y equivalentes de otros Estados miembros de la unión europea y organismos de titulización no cotizados	0,00	0,00
➤ OPERACIONES TEMPORALES CON TÍTULOS	0,00	0,00
Partidas acreedoras representativas de títulos financieros recibidos en repo	0,00	0,00
Partidas acreedoras representativas de títulos financieros prestados	0,00	0,00
Títulos financieros recibidos en préstamo	0,00	0,00
Títulos financieros cedidos en repo	0,00	0,00
Otras operaciones temporales	0,00	0,00
➤ CONTRATOS FINANCIEROS	0,00	0,00
Operaciones en un mercado regulado o asimilado	0,00	0,00
Otras operaciones	0,00	0,00
➤ OTROS INSTRUMENTOS FINANCIEROS	0,00	0,00
CRÉDITOS	31 776,45	91 217,35
Operaciones de cambio de divisas a plazo	0,00	0,00
Otros	31 776,45	91 217,35
CUENTAS FINANCIERAS	1 167 856,72	0,00
Liquidez	1 167 856,72	0,00
TOTAL ACTIVO	212 941 203,89	174 546 458,19

PASIVO	EJERCICIO al 30/09/15 €uros	EJERCICIO del 20/08/2013 al 30/09/14 €uros
CAPITALES PROPIOS		
➤ Capital	196 112 489,29	166 086 695,81
➤ Pérdidas y ganancias netas de capital anteriores no distribuidas (a)	0,00	0,00
➤ Remanente (a)	0,00	0,00
➤ Pérdidas y ganancias netas de capital del ejercicio (ab)	16 382 973,31	11 755 605,92
➤ Resultado del ejercicio (ab)	435 506,65	-6 961 378,80
TOTAL CAPITALES PROPIOS (= Importe representativo del activo neto)	212 930 969,25	170 880 922,93
INSTRUMENTOS FINANCIEROS	0,00	0,00
➤ <i>OPERACIONES DE CESIÓN CON INSTRUMENTOS FINANCIEROS</i>	<i>0,00</i>	<i>0,00</i>
➤ <i>OPERACIONES TEMPORALES CON TÍTULOS FINANCIEROS</i>	<i>0,00</i>	<i>0,00</i>
Deudas representativas de títulos cedidos en repo	0,00	0,00
Deudas representativas de títulos recibidos en préstamo	0,00	0,00
Otras operaciones temporales	0,00	0,00
➤ <i>CONTRATOS FINANCIEROS</i>	<i>0,00</i>	<i>0,00</i>
Operaciones en un mercado regulado o asimilado	0,00	0,00
Otras operaciones	0,00	0,00
DEUDAS	10 234,64	8 194,96
Operaciones de cambio de divisas a plazo	0,00	0,00
Otras	10 234,64	8 194,96
CUENTAS FINANCIERAS	0,00	3 657 340,30
Asistencia bancaria corriente	0,00	3 657 340,30
Préstamos	0,00	0,00
TOTAL PASIVO	212 941 203,89	174 546 458,19

(a) Incluidos los ajustes por periodificación.

(b) Deducidos los anticipos distribuidos con cargo al ejercicio.

Extrabalance al 30 de septiembre de 2015 en euros

	Ejercicio al 30/09/2015 Euros	Ejercicio del 20/08/2013 al 30/09/2014 Euros
OPERACIONES DE COBERTURA		
➤ COMPROMISOS EN MERCADOS REGULADOS O ASIMILADOS		
➤ COMPROMISOS DE CONTRATACIÓN DIRECTA		
➤ OTROS COMPROMISOS		
OTRAS OPERACIONES		
➤ COMPROMISOS EN MERCADOS REGULADOS O ASIMILADOS		
➤ COMPROMISOS DE CONTRATACIÓN DIRECTA		
➤ OTROS COMPROMISOS		

Cuenta de resultados al 30 de septiembre de 2014 en euros

	EJERCICIO al 30/09/15 €uros	EJERCICIO del 20/08/2013 al 30/09/14 €uros
INGRESOS POR OPERACIONES FINANCIERAS¹	3 728 115,40	2 356 044,55
▪ Ingresos por depósitos y cuentas financieras	0,00	0,00
▪ Ingresos por acciones y valores asimilados	3 728 115,40	2 356 044,55
▪ Ingresos por obligaciones y valores asimilados	0,00	0,00
▪ Ingresos por títulos de deuda	0,00	0,00
▪ Ingresos por adquisiciones y cesiones temporales de títulos	0,00	0,00
▪ Ingresos por instrumentos financieros a plazo	0,00	0,00
▪ Otros ingresos financieros	0,00	0,00
TOTAL I	3 728 115,40	2 356 044,55
GASTOS POR OPERACIONES FINANCIERAS	0,00	0,00
▪ Gastos por adquisiciones y cesiones temporales de títulos	0,00	0,00
▪ Gastos por instrumentos financieros a plazo	0,00	0,00
▪ Gastos por deudas financieras	0,00	0,00
▪ Otros gastos financieros	0,00	0,00
TOTAL II	0,00	0,00
RESULTADO POR OPERACIONES FINANCIERAS (I - II)	3 728 115,40	2 356 044,55
▪ Otros ingresos (III)	0,00	0,00
▪ Gastos de gestión y dotaciones a amortizaciones (IV)	3 422 148,49	1 708 177,61
RESULTADO NETO DEL EJERCICIO (L.214-17-1)(I - II + III - IV)	305 966,91	647 866,94
▪ Regularización de los ingresos del ejercicio (V)	129 539,74	-7 609 245,74
▪ Pagos a cuenta realizados en concepto del ejercicio (VI)	0,00	0,00
RESULTADO (I-II+III-IV+/-V-VI)	435 506,65	-6 961 378,80

¹ Según la imputación fiscal de los ingresos recibidos de las IIC

Anexo a las cuentas

I. REGLAS DE VALORACIÓN Y CONTABILIZACIÓN DE LOS ACTIVOS

La institución cumple el reglamento ANC n° 2014-01 de 14 de enero de 2014 relativo al plan contable de las instituciones de inversión colectiva de capital variable.

1 – Reglas de valoración de los activos

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

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

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

- **Instrumentos financieros de tipos**

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

Puede existir una diferencia entre los valores reflejados en el balance, cuya evaluación figura más arriba, y los precios a los que se realizarían efectivamente las cesiones en caso de que hubiera que liquidar un aparte de esos activos en cartera.

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

- En aplicación de las reglas de valoración fijadas en el Folleto Informativo, *“El valor liquidativo se fecha en el primer día de evaluación a menos que ese día sea víspera de un período de descanso en Francia (fines de semana o festivos), en cuyo caso el valor liquidativo llevará la fecha del último día de dicho período (por ejemplo, si la fecha de valoración es un viernes, el valor liquidativo se fecha el domingo).”*

Los instrumentos financieros que no se han cotizado en la fecha de evaluación o cuya cotización se ha corregido se evalúan a su valor de negociación probable, bajo la responsabilidad de la sociedad gestora del FIC.

Estas evaluaciones y su justificación se comunican al Auditor con motivo de sus controles.

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

- **Instrumentos de deuda negociables:**

- **Instrumentos de deuda negociables con vencimiento residual superior a 3 meses:**

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

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

- **Instrumentos de deuda negociables con vencimiento residual igual o inferior a 3 meses:**
Los instrumentos de deuda negociables con vencimiento residual igual o inferior a 3 meses son objeto de evaluación lineal. Sin embargo, en caso de que algunos de estos títulos tengan una sensibilidad particular al mercado, no se aplicará este método.

▪ **IIC:**

Las participaciones o acciones de IIC se valoran según el último valor liquidativo conocido. Las participaciones o acciones de IIC cuyo valor liquidativo se publica mensualmente pueden valorarse sobre la base de valores liquidativos intermedios calculados con arreglo a las cotizaciones estimadas.

▪ **Adquisiciones / Cesiones temporales de títulos**

- Los títulos con pacto de retroventa se evalúan a partir del precio de contrato, mediante la aplicación de un método actuarial, utilizando un tipo de referencia (EONIA día a día, tipo interbancario a 1 o 2 semanas, EURIBOR 1 a 12 meses) correspondiente a la duración del contrato.
- Los títulos con pacto de recompra se siguen valorando a su precio de mercado. La deuda representativa de los títulos con pacto de recompra se calcula conforme al mismo método que el utilizado para los títulos con pacto de retroventa.

▪ **Operaciones a plazo firmes y condicionales**

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

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

1.1. Instrumentos financieros y valores no negociados en un mercado regulado

Los instrumentos financieros no negociados en un mercado regulado se valoran bajo la responsabilidad de la sociedad gestora a su valor probable de negociación.

1.2. Métodos de evaluación de las operaciones fuera de balance

Las operaciones fuera de balance se evalúan por el valor acordado.

El valor acordado para los contratos a plazo cerrado es igual al valor de cotización (divisa del FIC) multiplicado por el número de contratos multiplicado por el nominal.

El valor acordado para las operaciones con derivados es igual al valor de cotización del subyacente (divisa del FIC) multiplicado por el número de contratos multiplicado por delta multiplicado por el nominal del subyacente.

El valor acordado para los contratos de canje es igual al importe mínimo del contrato (divisa del FIC).

2 – Método de contabilización

▪ Ingresos generados por los valores de renta fija

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

▪ Gastos de gestión

- Los gastos de gestión se calculan a tanto alzado en cada valoración.
- La cuota de gastos de gestión anual se aplica al activo bruto (igual al activo neto antes de la deducción de los gastos de gestión del día) aplicando la fórmula siguiente:

$$\begin{aligned} & \text{Activo bruto} \\ & \times \text{porcentaje de gastos de funcionamiento y gestión} \\ & \times \frac{\text{número de días hasta el próximo VL}}{365} \end{aligned}$$

- En aplicación de las reglas de valoración fijadas en el Folleto Informativo, “*El valor liquidativo se fecha en el primer día de evaluación a menos que ese día sea víspera de un período de descanso en Francia (fines de semana o festivos), en cuyo caso el valor liquidativo llevará la fecha del último día de dicho período (por ejemplo, si la fecha de valoración es un viernes, el valor liquidativo se fecha el domingo).*”

- Es ese el importe que se consigna en la cuenta de resultados del FIC y se paga íntegramente a la sociedad gestora.
- La sociedad gestora realiza el pago de los gastos de funcionamiento, y concretamente:
 - . de la gestión financiera;
 - . de la gestión administrativa y contable;
 - . de la prestación de la entidad depositaria;
 - . de otros gastos de funcionamiento:
 - . honorarios de auditores;
 - . publicaciones legales (Balo, anuncios por palabras, etc.) en su caso.

Estos gastos no incluyen los gastos de transacciones.

Participación “A”:

La cuota máxima de gastos de gestión es del 1,40%, aplicada al patrimonio neto tal como se define en el folleto informativo.

Participación “C”:

La cuota máxima de gastos de gestión es del 1,40%, aplicada al patrimonio neto tal como se define en el folleto informativo.

Participación “R”:

La cuota máxima de gastos de gestión es del 2,20%, aplicada al patrimonio neto tal como se define en el folleto informativo.

Aplicación de las sumas distribuibles:

Resultado neto:

Participación “A”: Capitalización y/o distribución y/o traslado a cuenta nueva.

Participación “C”: Capitalización de los ingresos.

Participación “R”: Capitalización y o distribución y/o traslado a cuenta nueva.

Plusvalías netas:

Participación “A”: Capitalización y/o distribución y/o traslado a cuenta nueva.

Participación “C”: Capitalización de los ingresos.

Participación “R”: Capitalización y o distribución y/o traslado a cuenta nueva.

Divisa para la contabilidad

La divisa empleada para la contabilidad es el euro.

Gastos de transacción

El método aplicado es el de gastos excluidos.

Retrocesiones percibidas de gastos de gestión o de derechos de ingreso

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

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

Anexos

Las cuentas anuales se presentan según el nuevo formato, de conformidad con las disposiciones del Reglamento ANC 2014-01, que deroga el Reglamento CRC 2003-02 y sus sucesivas modificaciones:

Este reglamento integra la nueva clasificación AIFM de Instituciones de Inversión Colectiva (IIC), pero no modifica los principios contables aplicables según el reglamento interno ni los métodos de evaluación de los activos y pasivos.

Por tanto, las modificaciones afectan esencialmente a la presentación de documentos sintéticos y a la nomenclatura de las IIC, quedando inalterado el importe global de las IIC.

Con el fin de garantizar el carácter comparable de los estados sintéticos del ejercicio con los del ejercicio anterior, se han efectuado las siguientes modificaciones en cuanto a la presentación de las informaciones del ejercicio N-1 de manera simplificada en ausencia de un efecto significativo identificado sobre el carácter comparable de las informaciones:

- . El subepígrafe “IIC y fondos de inversión de vocación general destinados a no profesionales y equivalentes de otros países” corresponde al antiguo subepígrafe “IIC europeas coordinadas e IIC francesas de vocación general”.
- . El subepígrafe “Otros fondos destinados a no profesionales y equivalentes de otros Estados miembros de la Unión Europea” corresponde al antiguo subepígrafe “IIC reservadas a determinados inversores – FCPR – FCIMT”.
- . El subepígrafe “Fondos profesionales de vocación general y equivalentes de otros Estados miembros de la Unión Europea e instituciones de titulización cotizadas” corresponde al antiguo subepígrafe “Fondos de inversión y FCC cotizados”.
- . El subepígrafe “Otros fondos de inversión profesionales y equivalentes de otros Estados miembros de la Unión Europea e instituciones de titulización no cotizadas” corresponde al antiguo subepígrafe “Fondos de inversión y FCC no cotizados”.
- . El subepígrafe “Otras instituciones no europeas” ha sido introducido por el Reglamento n.º 2014-01.

II - Evolución del patrimonio neto

		EJERCICIO al 30/09/15 €uros	EJERCICIO del 20/08/13 al 30/09/14 €uros
Patrimonio neto al inicio del ejercicio		170 880 922,92	14 470 800,00
Suscripciones (incluidas las comisiones de suscripción devengadas a favor de la IIC)	+	137 622 683,04	197 867 243,93
Reembolsos (tras deducción de las comisiones de reembolso devengadas a favor de la IIC)	-	-94 481 605,42	-46 010 640,35
Plusvalías realizadas sobre depósitos e instrumentos financieros	+	18 744 121,56	9 502 330,62
Minusvalías realizadas sobre depósitos e instrumentos financieros	-	-3 272 074,77	-2 012 623,53
Plusvalías realizadas sobre instrumentos financieros a plazo	+	0,00	0,00
Minusvalías realizadas sobre instrumentos financieros a plazo	-	0,00	0,00
Gastos de transacción	-	-1 378 498,84	-1 446 043,21
Diferencias de cambio	+/-	0,00	0,00
Variación de la diferencia de estimación de depósitos e instrumentos financieros	+/-	-15 490 546,17	-2 138 011,48
▪ Diferencia de estimación del ejercicio N		-17 628 557,65	-2 138 011,48
▪ Diferencia de estimación del ejercicio N-1		-2 138 011,48	0,00
Variación de la diferencia de estimación de instrumentos financieros a plazo	+/-	0,00	0,00
▪ Diferencia de estimación del ejercicio N		0,00	0,00
▪ Diferencia de estimación del ejercicio N-1		0,00	0,00
Distribución del ejercicio anterior sobre plusvalías y minusvalías	-	0,00	0,00
Distribución del ejercicio anterior sobre resultados	-	0,00	0,00
Resultado neto del ejercicio antes de la cuenta de regularización	+/-	305 966,91	647 866,94
Pago(s) a cuenta realizado(s) durante el ejercicio sobre plusvalías y minusvalías netas	-	0,00	0,00
Anticipo(s) abonado(s) con cargo al resultado durante el ejercicio	-	0,00	0,00
Otros elementos (*)	+/-	0,02	0,00
Patrimonio neto al final del ejercicio		212 930 969,25	170 880 922,92

(*) Decimales redondeados

III - Complementos informativos

3.1 Instrumentos financieros: desglose por naturaleza jurídica o económica de instrumento

Obligaciones y valores asimilados por naturaleza de instrumento

- obligaciones indicadas No procede
- obligaciones convertibles y canjeables No procede
- títulos participativos No procede
- otros No procede

Títulos de deuda por naturaleza de instrumento

- bonos del Tesoro No procede
- bonos a medio plazo negociables No procede
- pagarés de tesorería No procede
- certificados de depósito No procede
- otros No procede

Operaciones de cesión con instrumentos financieros por naturaleza de instrumento

- títulos de deuda negociables No procede
- acciones No procede
- obligaciones No procede

Desglose de rúbricas de extrabalance por tipo de mercado

- tipos No procede
- acciones No procede
- divisas No procede

3.2 Desglose por naturaleza de tipos de las partidas de activo, pasivo y extrabalance

Activo	Tipo fijo	Tipo variable	Tipo revisable	Otros
Depósitos				
Obligaciones y valores asimilados				
Títulos de deuda				
Operaciones temporales con títulos financieros				
Cuentas financieras				1 167 856,72 *
Pasivo				
Operaciones temporales con títulos financieros				
Cuentas financieras				
Extrabalance				
Operaciones de cobertura				
Otras operaciones				

* Liquidez no remunerada

3.3 Desglose por madurez residual de las partidas de activo, pasivo y extrabalance

Activo	0-3 meses	3 meses-1 año	1 año-3 años	3 años-5 años
Depósitos				
Obligaciones y valores asimilados				
Títulos de deuda				
Operaciones temporales con títulos financieros				
Cuentas financieras	1 167 856,72			
Pasivo				
Operaciones temporales con títulos financieros				
Cuentas financieras				
Extrabalance				
Operaciones de cobertura				
Otras operaciones				

3.4 Desglose por divisa de cotización o evaluación de las partidas de activo, pasivo y extrabalance

Activo	GBP	CHF	SEK	DKK
Depósitos				
Acciones y valores asimilados	3 920 108,33	6 303 573,06	9 326 286,37	
Obligaciones y valores asimilados				
Títulos de deuda				
Títulos de OPC				
Operaciones temporales con títulos financieros				
Créditos				
Cuentas financieras				
Pasivo				
Operaciones de cesión con instrumentos				
Operaciones temporales con títulos financieros				
Deudas				
Cuentas financieras				
Extrabalance				
Operaciones de cobertura				
Otras operaciones				

3.5 Partidas acreedoras y deudas: desglose por naturaleza

Otras partidas acreedoras

- Desglose de operaciones de cambio a plazo
 - Compra No procede
 - Venta No procede
- Cupones pendientes de recibir 22 367,91 €
- Venta con pago diferido No procede
- Otras 9 408,54 €

Otras deudas

- Desglose de operaciones de cambio a plazo
 - Compra No procede
 - Venta No procede
- Compra con pago diferido No procede
- Gastos de gestión pendientes de pago 10 234,64 €
- Otras No procede

3.6 Capitales propios

Número y valor de los títulos:

- emitidos durante el ejercicio (incluida la comisión de suscripción a favor de la IIC)

Cantidad:	578 596,313 participaciones "A"	Importe: €	79 328 409,98
Cantidad:	810,100 participaciones "C"	Importe: €	86 562,91
Cantidad:	431 700,977 participaciones "R"	Importe: €	58 207 710,14

- reembolsados durante el ejercicio (deducida la comisión de reembolso a favor de la IIC)

Cantidad:	424 508,759 participaciones "A"	Importe: €	55 842 163,99
Cantidad:	2 589,477 participaciones "C"	Importe: €	280 142,82
Cantidad:	290 650,145 participaciones "R"	Importe: €	38 359 298,61

Comisiones de suscripción y/o reembolso:

- Importe de las comisiones de suscripción y/o reembolso percibidas
 - € 94 213,33 participaciones "A"
 - € 0,00 participaciones "C"
 - € 885,53 participaciones "R"
- Importe de las comisiones de suscripción y/o de reembolso objeto de cesión a terceros
 - € 94 213,33 participaciones "A"
 - € 0,00 participaciones "C"
 - € 885,53 participaciones "R"
- Importe de las comisiones de suscripción y/o de reembolso devengadas a la IIC
 - € 0,00 participaciones "A"
 - € 0,00 participaciones "C"
 - € 0,00 participaciones "R"

3.7 Gastos de gestión

PARTICIPACIÓN "A"

- Gastos de gestión fijos: porcentaje del activo medio: 1,40

PARTICIPACIÓN "C"

- Gastos de gestión fijos: porcentaje del activo medio: 1,40

PARTICIPACIÓN "R"

- Gastos de gestión fijos: porcentaje del activo medio: 2,20
- Comisión sobre la prima de rentabilidad (gastos variables): No procede
- Retrocesiones recibidas en concepto de las IIC poseídas: No procede

3.8 Compromisos recibidos y otorgados

- Compromisos recibidos No procede
- Compromisos otorgados No procede

3.9 Otras informaciones

- Valor actual de los instrumentos financieros objeto de adquisición temporal
 - Títulos adquiridos con opción de recompra: No procede
 - Títulos adquiridos en repo con desposesión: No procede
- Valor actual de los instrumentos financieros constitutivos de depósitos de garantía:
 - Instrumentos financieros recibidos en garantía y no inscritos en el balance: No procede
 - Instrumentos financieros dados en garantía y mantenidos en su partida original: No procede
- Instrumentos financieros poseídos en cartera emitidos por el proveedor de servicios o las entidades de su grupo y la IIC gestionados por el proveedor de servicios o las entidades del Grupo Lazard: véase inventario de la cartera.

3.10 Cuadro de aplicación de los importes distribuibles

Pagos a cuenta sobre el resultado correspondientes al ejercicio				
Fecha	Importe total	Importe unitario	Créditos fiscales totales	Crédito fiscal unitario

Total pagos a cuenta

Pagos a cuenta sobre plusvalías y minusvalías netas en el ejercicio		
Fecha	Importe total	Importe unitario

Total pagos a cuenta

Cuadro de aplicación de las sumas distribuibles correspondientes al resultado	EJERCICIO al 30/09/15	EJERCICIO del 20/08/2013 al 30/09/14
	€uros	€uros

SUMAS PENDIENTES DE APLICAR

▪ Remanente	0,00	0,00
▪ Resultado	435 506,65	-6 961 378,80
TOTAL	435 506,65	-6 961 378,80

PARTICIPACIÓN "A" / FR0011537646

APLICACIÓN

▪ Distribución	0,00	0,00
▪ Traslado a cuenta nueva	0,00	0,00
▪ Capitalización	689 343,60	673 050,44
TOTAL	689 343,60	673 050,44

INFORMACIÓN RELATIVA A LOS TÍTULOS CON DERECHO A DISTRIBUCIÓN

Número de acciones o participaciones	0	0
Distribución unitaria	0,00	0,00

PARTICIPACIÓN "C" / FR0011744689

APLICACIÓN

▪ Distribución	0,00	0,00
▪ Traslado a cuenta nueva	0,00	0,00
▪ Capitalización	4 767,33	15 467,16
TOTAL	4 767,33	15 467,16

INFORMACIÓN RELATIVA A LOS TÍTULOS CON DERECHO A DISTRIBUCIÓN

Número de acciones o participaciones	0	0
Distribución unitaria	0,00	0,00

PARTICIPACIÓN "R" / FR0011537653

APLICACIÓN

▪ Distribución	0,00	0,00
▪ Traslado a cuenta nueva	0,00	0,00
▪ Capitalización	-258 604,28	-7 649 896,40
TOTAL	-258 604,28	-7 649 896,40

INFORMACIÓN RELATIVA A LOS TÍTULOS CON DERECHO A DISTRIBUCIÓN

Número de acciones o participaciones	0	0
Distribución unitaria	0,00	0,00

Cuadro de aplicación de las sumas distribuibles correspondientes a las plusvalías y minusvalías	EJERCICIO al 30/09/15 €uros	EJERCICIO del 20/08/2013 al 30/09/14 €uros
SUMAS PENDIENTES DE APLICAR		
▪ Plusvalías y minusvalías netas anteriores no distribuidas	0,00	0,00
▪ Plusvalías y minusvalías netas del ejercicio	16 382 973,31	11 755 605,92
▪ Pagos a cuenta pagados sobre las plusvalías y minusvalías netas del ejercicio	0,00	0,00
TOTAL	16 382 973,31	11 755 605,92
PARTICIPACIÓN “A” / FR0011537646		
APLICACIÓN		
▪ Distribución	0,00	0,00
▪ Plusvalías y minusvalías netas no distribuidas	0,00	0,00
▪ Capitalización	9 064 281,56	6 541 436,26
TOTAL	9 064 281,56	6 541 436,26
INFORMACIÓN RELATIVA A LOS TÍTULOS CON DERECHO A DISTRIBUCIÓN		
Número de acciones o participaciones	0	0
Distribución unitaria	0,00	0,00
PARTICIPACIÓN “C” / FR0011744689		
APLICACIÓN		
▪ Distribución	0,00	0,00
▪ Plusvalías y minusvalías netas no distribuidas	0,00	0,00
▪ Capitalización	62 859,59	65 885,30
TOTAL	62 859,59	65 885,30
INFORMACIÓN RELATIVA A LOS TÍTULOS CON DERECHO A DISTRIBUCIÓN		
Número de acciones o participaciones	0	0
Distribución unitaria	0,00	0,00
PARTICIPACIÓN “R” / FR0011537653		
APLICACIÓN		
▪ Distribución	0,00	0,00
▪ Plusvalías y minusvalías netas no distribuidas	0,00	0,00
▪ Capitalización	7 255 832,16	5 148 284,36
TOTAL	7 255 832,16	5 148 284,36
INFORMACIÓN RELATIVA A LOS TÍTULOS CON DERECHO A DISTRIBUCIÓN		
Número de acciones o participaciones	0	0
Distribución unitaria	0,00	0,00

Cuadro de resultados y otros elementos característicos de la IIC desde su creación

	EJERCICIO del 20/08/13 al 30/09/14 €uros	EJERCICIO al 30/09/15 €uros
BALANCE DE SUSCRIPCIONES Y REEMBOLSOS DURANTE EL EJERCICIO en €uros	166 327 403,58	43 141 077,61
. Importes suscritos de participaciones "A"	129 736 318,81	79 328 409,98
. Importes suscritos de participaciones "C"	1 015 645,90	86 562,91
. Importes suscritos de participaciones "R"	81 586 079,22	58 207 710,14
. Importes reembolsados de participaciones "A"	41 100 748,98	55 842 163,99
. Importes reembolsados de participaciones "C"	0,00	280 142,82
. Importes reembolsados de participaciones "R"	4 909 891,37	38 359 298,61
en número de participaciones	1 406 543,682	293 359,009
. Participaciones "A" emitidas	1 106 785,668	578 596,313
. Participaciones "C" emitidas	10 156,459	810,100
. Participaciones "R" emitidas	659 004,727	431 700,977
. Participaciones "A" reembolsadas	328 360,884	424 508,759
. Participaciones "C" reembolsadas	0,000	2 589,477
. Participaciones "R" reembolsadas	41 042,288	290 650,145
PATRIMONIO NETO (en €)	170 880 922,92	212 930 969,25
participaciones "A"	95 088 028,23	117 810 421,36
participaciones "C"	957 726,45	816 999,90
participaciones "R"	74 835 168,24	94 303 547,98
Capital emitido		
Número de participaciones	1 406 543,682	1 699 902,691
participaciones "A"	778 424,784	932 512,338
participaciones "C"	10 156,459	8 377,082
participaciones "R"	617 962,439	759 013,271
Valor liquidativo en €uros participaciones "A"	122,15	126,33
Valor liquidativo en €uros participaciones "C"	94,29	97,52
Valor liquidativo en €uros participaciones "R"	121,09	124,24
Resultado sin incluir cuenta de regularización (en €)	647 866,94	305 966,91
Resultado distribuible en €uros	-6 961 378,80	435 506,65
Distribución unitaria sobre plusvalías y minusvalías netas (pagos a cuenta incluidos)	Capitalización	Capitalización
Distribución unitaria sobre resultados netos (pagos a cuenta incluidos):	Capitalización	Capitalización
Crédito fiscal unitario transferido a los portadores (persona física)*		
Capitalización unitaria sobre resultado en €:		
participaciones "A"	0,86	0,73
participaciones "C"	1,52	0,56
participaciones "R"	-12,37	-0,34
participaciones "A"	8,40	9,72
participaciones "C"	6,48	7,50
participaciones "R"	8,33	9,55

* En aplicación de la Instrucción Fiscal del 4 de marzo de 1993 de la Directiva de Impuestos, el crédito fiscal unitario se determina el día del pago de dividendo por reparto del importe global de los créditos fiscales entre las acciones o participaciones en circulación en esa fecha.

COMPOSICIÓN DEL PATRIMONIO DE OBJECTIF RECOVERY EUROZONE FCF

AL MIÉRCOLES 30 DE SEPTIEMBRE DE 2015

Título	ISIN	Cotización	CUPÓN	Div.	Cotiz. Div.	CANTIDAD	Evaluación€	%
TOTAL							211 741 570,72	99,44
ACCIONES							209 119 551,04	98,21
EUROPA							156 765 886,04	73,62
ABERTIS INFRAESTRUCTURAS S.A.	ES0111845014	14,1300		EUR		248 000,00	3 504 240,00	1,65
ADECCO S.A.	CH0012138605	71,2500		CHF	1,0915	48 000,00	3 133 302,79	1,47
AKZO NOBEL NV	NL0000009132	57,9900		EUR		70 500,00	4 088 295,00	1,92
APERAM SA	LU0569974404	24,0700		EUR		120 000,00	2 888 400,00	1,36
ARCELORMITTAL SA	LU0323134006	4,6590		EUR		615 000,00	2 865 285,00	1,35
ASTALDI S.P.A.	IT0003261069	8,1450		EUR		365 000,00	2 972 925,00	1,40
ATRESMEDIA CORP. DE MEDIOS SA	ES0109427734	11,3700		EUR		265 000,00	3 013 050,00	1,42
AZIMUT HOLDING SPA	IT0003261697	19,1800		EUR		170 000,00	3 260 600,00	1,53
BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENT.	ES0113211835	7,5800		EUR		820 000,00	6 215 600,00	2,92
BANCO POPOLARE (REGROUPEES)	IT0005002883	13,2200		EUR		250 000,00	3 305 000,00	1,55
CAIXABANK S.A.	ES0140609019	3,4450		EUR		1 035 000,00	3 565 575,00	1,67
CAIXABANK S.A. (EMISSION 2015)	ES0140609290	3,4450		EUR		10 526,00	36 262,07	0,02
CTT CORREIOS DE PORTUGAL S.A.	PTCTT0AM000	9,9690		EUR		100 000,00	996 900,00	0,47
DARTY PLC	GB0033040113	0,9650		GBP	0,7385	3 000 000,00	3 920 108,33	1,84
DAVIDE CAMPARI	IT0003849244	7,1200		EUR		450 000,00	3 204 000,00	1,50
DE LONGHI SPA	IT0003115950	21,9500		EUR		147 000,00	3 226 650,00	1,52
E.ON SE	DE000ENAG99	7,6770		EUR		540 000,00	4 145 580,00	1,95
ELECTROLUX AB -B-	SE0000103814	236,0000		SEK	9,4083	125 000,00	3 135 529,27	1,47
GRAND CITY PROPERTIES S.A.	LU0775917882	17,1750		EUR		185 000,00	3 177 375,00	1,49
GRUPO CATALANA OCCIDENTE SA	ES0116920333	25,6900		EUR		120 009,00	3 083 031,21	1,45
HENNES & MAURITZ AB (H&M) -B-	SE0000106270	305,7000		SEK	9,4083	95 000,00	3 086 795,70	1,45
HISPANIA ACTIVOS INMOBILIARIOS	ES0105019006	12,4350		EUR		250 000,00	3 108 750,00	1,46
HUGO BOSS AG. (NOMI.)	DE000A1PHFF	100,4000		EUR		36 000,00	3 614 400,00	1,70
ING GROEP NV (NEW CERT.)	NL0000303600	12,6500		EUR		490 000,00	6 198 500,00	2,91
INTESA SANPAOLO SPA	IT0000072618	3,1560		EUR		1 930 000,00	6 091 080,00	2,86
KBC GROUPE SA	BE0003565737	56,3700		EUR		72 000,00	4 058 640,00	1,91
KION GROUP AG	DE000KGX888	39,6700		EUR		86 000,00	3 411 620,00	1,60
KONECRANES OYJ -A-	FI0009005870	22,3600		EUR		140 000,00	3 130 400,00	1,47
LAFARGEHOLCIM LTD	CH0012214059	46,6200		EUR		63 000,00	2 937 060,00	1,38
LIBERBANK SA	ES0168675009	0,5380		EUR		5 800 000,00	3 120 400,00	1,47
MAPFRE SA	ES0124244E34	2,3350		EUR		1 370 000,00	3 198 950,00	1,50
MEDIA SET ESPANA COMUNICACION	ES0152503035	9,7620		EUR		325 000,00	3 172 650,00	1,49
MERLIN PROPERTIES SOCIMI SA	ES0105025003	10,6500		EUR		320 000,00	3 408 000,00	1,60
MOTA ENGIL SGPS	PTMEN0AE000	1,8990		EUR		1 600 000,00	3 038 400,00	1,43
NH HOTEL GROUP SA	ES0161560018	4,7800		EUR		660 000,00	3 154 800,00	1,48
PHAROL SGPS SA	PTPTC0AM000	0,2670		EUR		750 000,00	200 250,00	0,09
RWE AG -A-	DE0007037129	10,1500		EUR		340 000,00	3 451 000,00	1,62
SALINI IMPREGILO S.P.A.	IT0003865570	3,4020		EUR		890 000,00	3 027 780,00	1,42
SALZGITTER AG.	DE0006202005	22,1900		EUR		140 000,00	3 106 600,00	1,46
SIEMENS AG.(N)	DE0007236101	79,9400		EUR		88 000,00	7 034 720,00	3,30
SIKA AG.	CH0000587979	3 009,0000		CHF	1,0915	1 150,00	3 170 270,27	1,49
SKF AB -B-	SE0000108227	153,7000		SEK	9,4083	190 000,00	3 103 961,40	1,46
TOD'S GROUP	IT0003007728	78,3000		EUR		41 000,00	3 210 300,00	1,51
UPONOR OYJ -A-	FI0009002158	11,6300		EUR		210 000,00	2 442 300,00	1,15
USG PEOPLE N.V.	NL0000354488	12,1850		EUR		255 000,00	3 107 175,00	1,46
VOESTALPINE AG	AT0000937503	30,7000		EUR		110 000,00	3 377 000,00	1,59
WIENERBERGER AG	AT0000831706	15,7250		EUR		195 000,00	3 066 375,00	1,44
FRANCIA							52 353 665,00	24,59
AIR FRANCE - KLM	FR0000031122	6,2300		EUR		510 000,00	3 177 300,00	1,49
BENETEAU	FR0000035164	13,2850		EUR		245 000,00	3 254 825,00	1,53
BNP PARIBAS	FR0000131104	52,4600		EUR		132 000,00	6 924 720,00	3,25
EIFFAGE SA (EX-FOUGEROLLE)	FR0000130452	55,3000		EUR		61 500,00	3 400 950,00	1,60
IMERYS	FR0000120859	57,3900		EUR		54 000,00	3 099 060,00	1,46
IPSOS SA	FR0000073298	17,5550		EUR		170 000,00	2 984 350,00	1,40
NEXITY	FR0010112524	38,5150		EUR		84 000,00	3 235 260,00	1,52
PEUGEOT SA	FR0000121501	13,4550		EUR		265 000,00	3 565 575,00	1,67
RENAULT SA	FR0000131906	64,0000		EUR		61 000,00	3 904 000,00	1,83
REXEL	FR0010451203	10,9800		EUR		290 000,00	3 184 200,00	1,50
SAINT-GOBAIN	FR0000125007	38,7100		EUR		110 000,00	4 258 100,00	2,00
SOCIETE GENERALE -A-	FR0000130809	39,8500		EUR		130 000,00	5 180 500,00	2,43
SPIE SA	FR0012757854	14,8650		EUR		205 000,00	3 047 325,00	1,43
TF1 (TELEVISION FRANCAISE 1)	FR0000054900	12,5500		EUR		250 000,00	3 137 500,00	1,47
IIC							2 622 019,68	1,23
IIC y fondos de inversión de vocación general destinados a no profesionales y equivalentes de otros países							2 622 019,68	1,23
FCPOBJ.COURT TERME EURO -C-3D	(*) FR0011291657	2 013,8400		EUR		1 302,00	2 622 019,68	1,23
Títulos cedidos en repo							0,00	0,00
Partidas acreedoras representativas de títulos recibidos en repo							0,00	0,00
Deudas representativas de títulos cedidos en repo							0,00	0,00
Instrumentos financieros a plazo							0,00	0,00
Swaps							0,00	0,00
Crédito							31 776,45	0,01
Otras							31 776,45	0,01
Deudas							-10 234,64	0,00
Otras							-10 234,64	0,00
Cuentas financieras							1 167 856,72	0,55
Liquidez							1 167 856,72	0,55
TOTAL PATRIMONIO NETO							212 930 969,25	100,00

(*) Instrumentos financieros emitidos o gestionados por una entidad del Grupo Lazard
Estimación realizada en función de las cotizaciones bursátiles disponibles el 30-09-2015

Nº de participaciones C al 30-09-2015 8 377,082
Valor liquidativo al 30-09-2015 97,52
Patrimonio neto al 30-09-2015 816 999,90

Nº de participaciones A al 30-09-2015 932 512,338
Valor liquidativo al 30-09-2015 126,33
Patrimonio neto al 30-09-2015 117 810 421,36

Nº de participaciones R al 30-09-2015 759 013,271
Valor liquidativo al 30-09-2015 124,24
Patrimonio neto al 30-09-2015 94 303 547,98

CERTIFICACIÓN DEL AUDITOR
ERNST & YOUNG ET AUTRES

CERTIFICACIÓN DEL DEPOSITARIO
LAZARD FRERES BANQUE