

SICAV de derecho francés

LAZARD ALPHA EUROPE

INFORME ANUAL

28 de junio de 2019

Sociedad de gestión: Lazard Frères Gestion SAS

Depositario: Lazard Frères Banque

Auditor: Ernst & Young y otros

Lazard Frères Gestion SAS - 25 rue de Courcelles - 75008 -
París (Francia)

ÍNDICE

1. Características del OIC	3
2. Cambios relativos al OIC	7
3. Informe de gestión	9
4. Información reglamentaria	17
5. Certificación del Auditor de Cuentas	19
6. Cuentas del ejercicio	27

1. CARACTERÍSTICAS DEL OIC

- **FORMA JURÍDICA**

Sicav con Consejo de Administración de derecho francés.

- **CLASIFICACIÓN**

Renta variable internacional.

- **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 Sicav, 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.º y 2.º podrán capitalizarse, distribuirse y/o trasladarse a cuenta nueva, total o parcialmente, con independencia la una de la otra.

Respecto a las acciones A: las cantidades distribuibles se capitalizan íntegramente excepto las que deban distribuirse por obligación legal.

Respecto a las acciones R: la Junta General decide cada año acerca de la asignación de las cantidades distribuibles, pudiendo efectuar pagos a cuenta.

- **OBJETIVO DE GESTIÓN**

El objetivo de gestión es lograr un rendimiento neto de gastos a largo plazo superior al del índice «Stoxx Europe 600» con reinversión de dividendos netos.

- **ÍNDICE DE REFERENCIA**

El índice de referencia es el Stoxx Europe 600.

Representa los grandes valores europeos. Se calcula en base a los precios de cierre con reinversión de dividendos netos. Está disponible en el sitio web: www.stoxx.com.

- **ESTRATEGIA DE INVERSIÓN**

1. Estrategias utilizadas

La inversión del capital de la empresa a una tasa de rentabilidad superior a su coste refleja su rendimiento económico. El comportamiento bursátil durante un largo periodo da fe de este rendimiento. Por consiguiente, la estrategia aplicada en la Sicav se basa en:

- La identificación de empresas que presenten el mejor perfil de rentabilidad económica.
- La validación de esta rentabilidad: diagnóstico financiero, justificación estratégica.
- La selección de valores de estas empresas en función de la infravaloración en el mercado de dicha rentabilidad en un momento determinado
- La construcción de una cartera concentrada de 30-80 títulos de grandes y medianas empresas europeas, sin otras restricciones sectoriales y que presenten una buena liquidez.

La búsqueda de la mejor combinación de rendimiento económico/valoración de la empresa podrá llevar a fuertes divergencias entre la rentabilidad de la Sicav, su composición sectorial o geográfica y las de la clase de activo subyacente, a saber, acciones de mediana y gran capitalización de la zona euro.

2. Activos (excluidos los derivados incorporados)

Acciones:

Inversión por un mínimo de un 90% del patrimonio en acciones de empresas europeas de gran capitalización.

Títulos de deuda e instrumentos del mercado monetario:

Títulos de deuda e instrumentos del mercado monetario con un límite máximo del 10% del patrimonio para responder a necesidades de tesorería (principalmente bonos del Tesoro francés y estadounidenses y bonos del Tesoro francés de interés anual (BTAN)).

OIC:

Un máximo de un 10% del patrimonio en OICVM o FIA de derecho francés o extranjeros. Únicamente se invierte en OIC que inviertan a su vez menos del 10% de su patrimonio en otros OIC. Estos OIC podrán estar administrados por la sociedad de gestión.

3. Instrumentos derivados

• Mercados elegibles:

- regulados
- organizados
- extrabursátiles

• Riesgos en los que desea intervenir el gestor:

- acción
- tipos
- divisas
- crédito
- otros riesgos

• Tipo de intervenciones, todas las operaciones debiendo limitarse a la realización del objetivo de gestión:

- cobertura
- exposición
- arbitraje

• Instrumentos utilizados:

futuros:

- sobre acciones e índices de acciones
 - Cobertura: del 0% a un máximo del 30% del patrimonio
 - Exposición: del 0% a un máximo del 30% del patrimonio
- sobre tipos
- sobre divisas: cobertura del riesgo de cambio
 - Exposición: del 0% a un máximo del 30% del patrimonio

opciones:

- sobre acciones e índices de acciones
- sobre tipos
- sobre divisas

swaps:

- swaps de acciones
- sobre tipos
- sobre divisas

contratos a plazo sobre divisas: únicamente a fines de cobertura de activos físicos denominados en una divisa diferente a la de la contabilidad de la Sicav.

derivados de crédito

• 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 sin apalancamiento
- máximo autorizado y perseguido
- otra estrategia

4. Títulos que incorporan derivados

El gestor podrá invertir en cualesquiera títulos que integren derivados permitidos por el programa de actividad de la sociedad de gestión, en particular en derechos o bonos de suscripción.

En este marco, el gestor podrá adoptar posiciones para cubrir y/o exponer la cartera a sectores de actividad, zonas geográficas, acciones (de cualquier capitalización), títulos y valores mobiliarios asimilados con el fin de alcanzar el objetivo de gestión.

5. Depósitos

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

6. Empréstitos de dinero

La Sicav puede recurrir a empréstitos de dinero 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 Sicav 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

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

Riesgo de pérdida de capital:

La Sicav no goza de ninguna garantía ni protección. Por consiguiente, es posible que no se recupere la totalidad del capital invertido inicialmente.

Riesgo derivado de los mercados de renta variable:

Riesgo vinculado al cambio en la valoración del universo de inversión de renta variable. Este riesgo se traduce en una reducción del valor liquidativo de la Sicav en caso de baja de los mercados de renta variable.

Riesgo de instrumentos derivados:

La Sicav podrá tener una exposición sintética a los mercados de renta variable de hasta un 30% de su patrimonio. El recurso a productos derivados en mercados organizados o extrabursátiles puede comportar una importante volatilidad al alza o la baja del valor liquidativo, debido a que los subyacentes reaccionen muy fuertemente a las fluctuaciones del mercado.

Riesgo de cambio:

La Sicav puede invertir en valores y OIC autorizados a su vez a adquirir valores en divisas fuera de la zona del euro. El valor de los títulos mantenidos directamente por la Sicav así como los activos de los OIC puede bajar si los tipos de cambio varían, lo que puede conllevar una reducción del valor liquidativo de la Sicav.

Riesgo de contraparte:

Se trata del riesgo derivado de la utilización por la Sicav de instrumentos financieros a plazo en mercados extrabursátiles.

Estas operaciones, concluidas con una o varias contrapartes elegibles, pueden exponer a la Sicav a un riesgo de incumplimiento por parte de una de estas contrapartes, que podrá comportar un impago.

GARANTÍA O PROTECCIÓN

Ninguna.

SUSCRIPTORES INTERESADOS Y PERFIL DEL INVERSOR TIPO

Todo tipo de inversores que busquen una exposición al riesgo de «renta variable».

Se recomienda encarecidamente a los inversores que diversifiquen suficientemente sus inversiones a fin de no quedar expuestos únicamente a los riesgos de esta Sicav.

información relativa a los inversores estadounidenses:

La Sicav no está registrada como vehículo de inversión en los Estados Unidos y sus acciones 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 considerada como una *U.S. Person* en el sentido del Reglamento S (*Regulation S*) con arreglo a la *Securities Act* 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 Sicav invierte directa o indirectamente en activos estadounidenses, los capitales y rendimientos derivados de dichas inversiones podrán estar sujetos a una retención en la fuente 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 Sicav, en calidad de *foreign financial institution*, se compromete a respetar la FATCA y a adoptar todas las medidas derivadas del mencionado acuerdo intergubernamental.

Horizonte de inversión recomendado: Esta Sicav puede no ser adecuada para inversores que prevean retirar su inversión en un plazo de 5 años.

2. CAMBIOS RELATIVOS AL OIC

Ninguna.

Sección sobre el Gobierno de Empresa (RGE)

I. Lista de mandatos

Nombres de los Administradores	Número de mandatos	Lista de mandatos y funciones
Sr. Régis Bégué <i>Socia-Gerente de Lazard Frères Gestion SAS</i>	4	Presidente y Director General de las Sicav. . Lazard Alpha Euro . Lazard Alpha Europe . Norden Small Administrador de la Sicav. . Lazard Equity SRI
Sr. Axel Laroza <i>Gerente de Lazard Frères Gestion SAS</i>	3	Presidente del Consejo de Administración de la Sicav Lazard Actifs Réels Director General Administrador de la Sicav Lazard Equity SRI Director General Delegado Administrador de la Sicav Lazard Alpha Europe
Sra. Monica Nescaut <i>Socio-Gerente de Lazard Frères Gestion SAS</i>	5	Administradora de las Sicav. . Lazard Small Caps Euro . Lazard Credit Opportunities . Norden . Lazard Alpha Europe . Lazard Equity SRI
Sr. Thomas Brenier <i>Socio-Gerente de Lazard Frères Gestion SAS</i>	3	Administrador de las Sicav. . Lazard Alpha Europe . Norden Small

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

La Sicav no ha sido informada de la celebración de convenios previstos en el artículo L225-37-4, apartado 2, del Código de Comercio francés durante el ejercicio cerrado el 28 de junio de 2019.

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

No se ha concedido ninguna delegación prevista en el artículo L225-37-4, apartado 3, del Código de Comercio francés, ni se ha continuado con ninguna delegación de este tipo durante el ejercicio cerrado el 28 de junio de 2019.

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

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

3. INFORME DE GESTIÓN

RENDIMIENTO

El rendimiento del OIC durante el periodo es el siguiente: -5,73%.

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

El rendimiento del índice durante el periodo es el siguiente: +4,28%.

ENTORNO ECONÓMICO

Introducción

La expansión mundial continúa, pero el crecimiento ralentizó el año pasado, tanto en los países desarrollados como en los emergentes. La actividad en el sector manufacturero se estancó, pero el contagio al sector de servicios fue limitado. Varios factores lastraron el crecimiento mundial, en particular, la escalada de las tensiones entre China y Estados Unidos, el endurecimiento de la política de crédito en China, los problemas del sector automovilístico alemán, la incertidumbre política en Europa, las catástrofes naturales en Japón, la crisis económica en Turquía y la desaceleración del crecimiento en la India. La desaceleración del crecimiento mundial y el aumento de la incertidumbre a nivel internacional provocaron un repunte de la volatilidad en los mercados financieros y una inflexión de las políticas monetarias de los grandes bancos centrales. Tras tomarse una pausa inicial en su ciclo de subidas de tipos en enero, la Reserva Federal (Fed) apuntó a rebajas de tipos preventivas en junio. Por otra parte, la Fed indicó que dejaría de reducir su balance a partir del mes de septiembre. Por su parte, el Banco Central Europeo (BCE) aplazó en dos ocasiones una posible subida de tipos y anunció al mismo tiempo el lanzamiento de una nueva serie de operaciones de financiación a largo plazo con objetivo específico (TLTRO) para los bancos de la zona euro. El Banco de Japón (BoJ) ratificó su compromiso de comprar títulos de deuda pública de modo que el rendimiento a diez años se mantenga cerca del 0%. El Banco Central de China (PBOC) rebajó cuatro veces el coeficiente de reservas obligatorias de los grandes bancos.

Crecimiento del PIB real (%)	2017	2018	2019	2020
Mundo	3,8	3,6	3,3	3,6
Países avanzados	2,4	2,2	1,8	1,7
Países emergentes	4,8	4,5	4,4	4,8
Zona euro	2,4	1,8	1,3	1,5
Estados Unidos	2,2	2,9	2,3	1,9
Japón	1,9	0,8	1,0	0,5
Reino Unido	1,8	1,4	1,2	1,4
China	6,8	6,6	6,3	6,1
India*	7,2	7,1	7,3	7,5
Brasil	1,1	1,1	2,1	2,5
Rusia	1,6	2,3	1,6	1,7

Perspectivas económicas del FMI de abril de 2019

**Para India, los datos se presentan sobre la base del ejercicio fiscal*

Durante el periodo de doce meses, el índice MSCI World en dólares de renta variable mundial registró un alza del 3,6%, con una rentabilidad del 4,3% de las acciones de los países desarrollados y del -1,4% de las de los mercados emergentes. Los mercados bursátiles de los países desarrollados tuvieron una evolución

desigual. En sus divisas respectivas, el S&P 500 progresó un 8,2%, mientras que el Euro Stoxx retrocedió un 0,3% y el Topix, un 10,4%.

Durante el tercer trimestre de 2018, los mercados de acciones fluctuaron al son de la percepción del riesgo de una guerra comercial entre China y Estados Unidos, de un déficit fiscal excesivo en Italia y de una crisis en los países emergentes; las depreciaciones extremas de la lira turca y del peso argentino en agosto de 2018 suscitaron temores de un contagio a otros países. A continuación, los mercados de renta variable sufrieron una fuerte corrección en el cuarto trimestre de 2018. La publicación de unos datos económicos decepcionantes en numerosos lugares del mundo y la inversión de la curva de tipos en Estados Unidos hicieron resurgir los temores de una recesión mundial, en un contexto de tensiones comerciales persistentes entre China y Estados Unidos, incertidumbre política en Europa y la brusca caída de la cotización del petróleo.

Tras este fin de año difícil, los mercados de renta variable se estabilizaron en el primer trimestre de 2019, resarcándose de parte de las pérdidas sufridas en el cuarto trimestre de 2018. La recuperación del apetito de riesgo reflejó más la disminución de los temores de recesión en Estados Unidos, el giro expansivo de la Fed y el avance de las negociaciones comerciales entre China y Estados Unidos que una mejora de las perspectivas de beneficios, que se revisaron a la baja. La reaparición de las tensiones comerciales provocó posteriormente una nueva caída de los mercados de renta variable en mayo, antes de que las declaraciones de tono expansivo de la Fed y del BCE permitieran un repunte en junio.

Las inquietudes sobre el crecimiento y las políticas monetarias expansivas de los bancos centrales lastraron los rendimientos de la deuda pública de Estados Unidos y Alemania. El tipo del bono estadounidense a 10 años bajó del 2,86% al 2,01% en un año, con un máximo del 3,24% en noviembre, y el del bono alemán a 10 años del 0,30% al -0,33%, tras haber tocado techo a principios de octubre en un nivel de 0,57%. A principios de diciembre, el tipo estadounidense a 5 años descendió por debajo de los tipos de la deuda a dos y tres años.

Los diferenciales de crédito de casi todos los países periféricos respecto a Alemania se estrecharon.

Los diferenciales de crédito de la renta fija privada se mantuvieron prácticamente estables en un horizonte de un año, pero detrás hubo una fuerte tensión a finales de 2018 y en mayo de 2019. Según los índices ICE Bank of America Merrill Lynch, el diferencial de crédito de la deuda privada de buena calidad respecto a los bonos del Estado se estrechó en 2 puntos básicos hasta 112 puntos, y el de los bonos de alto rendimiento, en 21 puntos básicos hasta 383.

El euro pasó de 1,17 dólares a 1,1368, es decir, una depreciación del 2,7% en un año. El euro se depreció un 5,2% frente al yen y un 4,0% frente al franco suizo y se apreció un 1,3% frente a la libra esterlina. La incertidumbre política en Italia y el Reino Unido, así como la política monetaria laxa del BCE lastraron la moneda única.

El precio del barril de Brent alcanzó un máximo de 86 USD a principios de octubre, para luego caer rápidamente hasta un mínimo de 50 USD en diciembre. A continuación se recuperó hasta 76 dólares el barril a finales de abril para luego volver a bajar hasta 64,43 dólares a finales de junio, con lo que el descenso anual se situó en el 18%.

Estados Unidos

Pese a los temores de recesión, el crecimiento estadounidense fue sólido, elevándose al +3,4% anualizado en el tercer trimestre de 2018, el +2,2% en el cuarto y el +3,1% en el primero de 2019. El PIB creció un 3,2% interanual en el primer trimestre de 2019.

El consumo de los hogares mantuvo una buena tendencia, aparte de un pinchazo en diciembre de 2018. En mayo de 2019 había subido un 2,7% interanual.

La creación de empleo fue de 183.400 en promedio en el sector privado, con lo que la tasa de paro siguió cayendo, del 4,0% en junio de 2018 al 3,7% en junio de 2019. El salario horario se aceleró gradualmente hasta alcanzar un máximo del +3,4% interanual en febrero de 2019. Después se moderó hasta alcanzar el +3,1% interanual en junio de 2019.

Las encuestas ISM retrocedieron, sobre todo el ISM manufacturero, que pasó de 60 en junio de 2018 a 51,7 en junio de 2019. En diciembre de 2018, el componente de nuevos pedidos se hundió en 11 puntos hasta 51,3. El ISM no manufacturero resistió mejor, con un retroceso de 58,7 a 55,1.

La inversión residencial se siguió contrayendo y cayó un 2,9% interanual en el primer trimestre de 2019. Los precios inmobiliarios se desaceleraron progresivamente hasta un +3,5% interanual en abril de 2019. El índice NAHB de confianza de los fabricantes de viviendas alcanzó un máximo de 68 en octubre antes de caer en los dos meses siguientes hasta tocar un fondo de 56 en diciembre. A continuación se recuperó para situarse en 64 en junio de 2019. La inversión no residencial fue más dinámica que la residencial, con una progresión del 5,3% interanual en el primer trimestre de 2019.

La tasa global de inflación se desaceleró para situarse en el +1,8% interanual en mayo de 2019, frente al +2,9% de junio de 2018. La inflación subyacente, medida según el deflactor del consumo, también ralentizó hasta situarse en el +x% interanual en mayo de 2019, frente al +2,0% de junio de 2018.

La Fed aumentó su tipo de interés oficial en 25 puntos básicos en septiembre y en diciembre, elevándolo a un rango del 2,25%-2,50%. El 4 de enero de 2019, Jerome Powell indicó que la Fed se mostraría paciente y que su política monetaria se ajustaría a los datos económicos publicados. El 20 de marzo de 2019, la Fed revisó a la baja sus previsiones de tipos de interés e indicó que pondría fin a la reducción de su balance a partir del mes de septiembre de 2019. El 19 de junio de 2019, la Fed retiró de su comunicado la mención de «paciencia», para indicar que estaba dispuesta a actuar. Asimismo, los miembros del Comité de Política Monetaria revisaron a la baja sus previsiones de los tipos de interés.

Estados Unidos aumentó los aranceles sobre productos chinos por un valor de 250.000 millones de dólares. China respondió con un aumento de los aranceles sobre 110.000 millones de dólares de productos estadounidenses. El déficit comercial de EE.UU. aumentó ligeramente durante el período analizado hasta 50.700 millones de dólares en abril de 2019.

Las elecciones de mediados de mandato del 6 de noviembre de 2018 resultaron en un congreso dividido. Los demócratas tomaron el control de la cámara de representantes, con 235 escaños de los 435 que estaban en juego. Con 53 escaños sobre 100, los republicanos conservaron la mayoría en el Senado. A falta de financiación, las administraciones federales cerraron parcialmente del 23 de diciembre de 2018 al 25 de enero de 2019, el cierre más prolongado de la historia de Estados Unidos.

Zona euro

El crecimiento de la zona euro se mantuvo moderado, pasando de una tasa anualizada del +0,5% en el tercer trimestre de 2018 a una del +1,0% en el cuarto y al +1,6% en el primero de 2019. La progresión anual del PIB fue del 1,2% en la zona euro en el primer trimestre de 2019, un 0,6% en Alemania, un 0,8% en Francia y un +2,1% en España. En Italia, retrocedió un 0,3%.

El índice compuesto PMI de la zona euro descendió de 54,9 a 52,1 entre junio de 2018 y junio de 2019. El PMI compuesto alcanzó un mínimo en noviembre de 2018 y a partir de entonces se recuperó progresivamente. El PMI manufacturero bajó en 7,1 puntos y el PMI de servicios en 1,8 puntos, hasta 47,8 y 53,4, respectivamente.

La entrada en vigor de la normativa WLTP el 1 de septiembre de 2018 provocó mucha volatilidad en las ventas de coches en la zona euro. Tras un rebote del 21,5% en julio de 2018, se desplomaron un 37,2% en septiembre. Luego se normalizaron progresivamente. Las normas anticontaminación también afectaron la producción de automóviles de Alemania, que se hundió un 43% en el tercer trimestre de 2018, para rebotar a continuación un 22% en el cuarto (tasas trimestrales anualizadas).

La tasa de desempleo de la zona euro siguió bajando hasta situarse en el 7,5% en mayo de 2019, frente al 8,3% en mayo de 2018. Algunas medidas salariales se aceleraron en la zona euro, pero las presiones inflacionistas se mantuvieron contenidas. La inflación global es estable, +1,2% en un año, con un nivel máximo de +2,3% en octubre. La inflación subyacente evolucionó en un rango estrecho comprendido entre +0,8% y +1,1%.

En su reunión del 13 de diciembre de 2018, el BCE confirmó el fin de su programa de compras, precisando que seguiría reinvertiendo los reembolsos de los títulos que llegaban a su vencimiento durante un periodo prolongado después de empezar a subir los tipos. El 7 de marzo de 2019, el BCE anunció que mantendría sus tipos de interés «al menos hasta finales de 2019» y el lanzamiento de una nueva serie de préstamos condicionados a largo plazo (TLTRO) para los bancos de la zona euro. El discurso inaugural del foro de Sintra fue la ocasión para que Mario Draghi recordara que el BCE todavía podía utilizar todos los recursos de política monetaria disponibles para apoyar la actividad.

El 27 de septiembre, el gobierno italiano populista anunció un objetivo de déficit fiscal del 2,4% del PIB para

2019, provocando la activación por la Comisión Europea de un procedimiento sancionador el 21 de noviembre. Finalmente, el gobierno italiano revisó a la baja dicho objetivo al 2,0% del PIB, lo que permitió alcanzar un acuerdo con Bruselas el 19 de diciembre. El diferencial se mantuvo en un nivel elevado antes de bajar al final del período, cuando se alejaron las perspectivas de sanciones debido a una mayor probabilidad de un exceso presupuestario.

En España, tras no conseguir la aprobación de sus presupuestos, el nuevo presidente del gobierno socialista, Pedro Sánchez, convocó elecciones anticipadas para el 28 de abril de 2019, que el PSOE ganó, pero sin una clara mayoría.

Las elecciones europeas de mayo de 2019 resultaron en una debilitación del peso de los partidos tradicionales, pero no se produjo el avance del bloque populista que algunos anticipaban. Los liberales y los ecologistas registraron una recuperación.

Japón

Tras un tercer trimestre marcado por las inclemencias meteorológicas, que lastraron la actividad, el crecimiento se recuperó en el 4.º trimestre de 2018 y en el primero de 2019 a un nivel de 2,0%. El PMI manufacturero retrocedió al 50,8 en junio de 2019, frente al 52,1 de un año antes.

El mercado laboral se mantuvo tenso. La tasa de paro permaneció estable durante más o menos un año en el 2,4%. La relación de oferta y demanda de empleo se situó en un 1,6. El crecimiento salarial se aceleró gradualmente hasta alcanzar un máximo del +1,3% interanual en noviembre. En enero pasó a terreno negativo tras un cambio de metodología.

La inflación interanual se situó en el +0,7%. La inflación excluidos los alimentos frescos y energía permaneció más o menos estable en el +0,5%.

El Banco de Japón modificó su política de control de la curva de tipos en julio de 2018, ampliando el rango en el que el tipo a 10 años del Estado japonés puede evolucionar respecto a un objetivo sin cambios de alrededor del 0%.

China

El crecimiento chino cayó en los últimos trimestres, llegando hasta el +6,2%, su nivel más bajo en una treintena de años. En marzo de 2019, el gobierno anunció un objetivo de crecimiento de entre el 6,0% y el 6,5% para este año. El sector manufacturero atravesó dificultades: el índice PMI de este sector calculado por Markit pasó de 51,0 a 49,4 en doce meses.

Los datos estadísticos apuntaban a una mejor tendencia del crecimiento en los últimos meses. El volumen de ventas minoristas de mercancías volvió a acelerarse al +9,8% interanual en junio de 2019. La producción industrial repuntó un +6,3% interanual.

La inversión se ralentizó al +5,8% interanual en junio de 2019. El gasto en infraestructuras ralentizó fuertemente hasta el verano de 2018, y luego se recuperó cuando las administraciones locales aceleraron sus emisiones de deuda.

Las exportaciones fueron dinámicas, para luego frenar a partir de finales de 2018, sin duda por las inquietudes sobre la guerra comercial.

El crecimiento del volumen de crédito total ralentizó hasta el +9,8% interanual en noviembre de 2018. A continuación, se recuperó para situarse en el +10,9% en junio de 2019.

Las autoridades chinas intensificaron sus medidas de reactivación monetaria y fiscal. En el ámbito monetario, el banco central redujo el coeficiente de reservas obligatorias de los bancos en 100 puntos básicos en abril de 2018, en 50 p.b. en julio de 2018, en 100 p.b. en octubre de 2018 y en 100 p.b. en enero de 2019, situándolo en el 13,50%. En el ámbito fiscal, el gobierno anunció rebajas de impuestos para los hogares y empresas por un importe de un 2% del PIB en 2019. Por otro lado, las comunidades locales han acelerado sus emisiones de obligaciones destinadas a financiar sus proyectos infraestructurales.

POLÍTICA DE GESTIÓN

Durante todo el ejercicio 2019, Lazard Alpha Europe obtuvo una rentabilidad del -5,73% frente al +4,28% de

su índice de referencia, el Stoxx 600 con reinversión de dividendos netos, lo que supuso una rentabilidad inferior de 1001 p.b.

En el tercer trimestre de 2018, los mercados de renta variable oscilaron al son de numerosos factores de incertidumbre aparecidos en los meses anteriores. Uno de los principales focos de atención fue Italia y sus presupuestos para estimular la economía, en total contradicción con el marco presupuestario de las finanzas públicas fijado por la Unión Europea para el país. En consecuencia, los tipos escalaron y el diferencial con respecto al bono alemán pronto alcanzó los 300 p.b. En lo que respecta a la guerra comercial, no se llegó a ningún acuerdo entre China y los Estados Unidos, y las amenazas del presidente estadounidense de aumentar los aranceles sobre la totalidad de las importaciones chinas no ayudaron a reabrir las negociaciones. Las inquietudes sobre el crecimiento chino y, más en general, de los países emergentes se intensificaron. La crisis diplomática entre Turquía y Estados Unidos provocó una fuerte depreciación de la lira, lo que suscitó temores de un contagio al sistema bancario europeo. Al mismo tiempo, Jerome Powell hizo balance de una economía estadounidense fuerte, un crecimiento sólido y una inflación reducida y estable, lo que llevó a la Fed a aumentar de nuevo sus tipos de interés a un rango del 2,00%-2,25%. En este contexto, Lazard Alpha Europe cerró el penúltimo trimestre de 2018 con una caída del 1,56%, frente a un alza del 1,26% de su índice Stoxx 600 con reinversión de dividendos netos. Esta rentabilidad inferior se debió en parte a un importante efecto de selección negativo en el sector agroalimentario y de bebidas, debido al mal comportamiento de *Associated British Foods* (-16,9%) y de *Anheuser-Busch Inbev* (-13,0%), así como en el sector de bienes industriales debido a las caídas de *Weir Group* (-12,4%), *Adecco Group* (-10,4%) y *Spectris* (-9,6%). La progresión del fondo también se vio frenada, entre otras cosas, por los fuertes descensos de *RSA Insurance Group* (-14,9%) en el sector de seguros y *Danske Bank* (-15,6%) en el bancario. En cambio, el fondo se benefició principalmente de su buena selección en los sectores de viajes y ocio, de salud, de cuidado personal y productos del hogar, así como de química. La cartera se vio favorecida por el buen comportamiento de *Air France* (+28,5%) y de *Carrefour* (+19,0%) tras unas buenas publicaciones semestrales y por la progresión de *AstraZeneca* (+14,1%), de *Reckitt Benckiser Group* (+12,9%) y de *UCB* (+16,9%), posición vendida este trimestre. El fondo también se benefició de las ausencias de *Bayer* (-18,9%) y *British American Tobacco* (-7,0%).

Los tres últimos meses de 2018 estuvieron sobre todo marcados por una caída de los índices debido a las perspectivas de ralentización del crecimiento mundial, debido a unos indicadores decepcionantes en la zona euro y China. Además, el FMI, la OCDE y los bancos centrales revisaron a la baja sus previsiones de crecimiento. La trayectoria de la economía estadounidense también suscitó inquietud, en particular con la inversión de la curva de tipos, que llevó a anticipar una próxima recesión. Esto no impidió que la Fed aumentara de nuevo su tipo director en un 0,25%, precisando que adaptaría su política según los nuevos datos macroeconómicos, mientras revisaba a la baja el número de subidas previstas en 2019. Al mismo tiempo, la cuestión del Brexit seguía sin resolver, pese a haberse alcanzado un acuerdo entre la Unión Europea y el Reino Unido. Sigue sin haber sido aceptado por el parlamento británico, pues Theresa May lo retiró, temiendo que sería rechazado, el día antes de su votación, que aplazó hasta mediados de enero. Italia, por su parte, revisó a la baja su déficit fiscal del 2,40% al 2,04%, lo que le permitió evitar de momento un procedimiento de la UE por exceso de déficit. En este contexto, Lazard Alpha Europe terminó el último trimestre de 2018 con un fuerte descenso del 16,09%, frente al

-11,57% del Stoxx 600. El fondo resultó particularmente afectado por una mala selección de valores del sector de materias primas, entre ellos, *Aperam* (-40,7%), *Imerys* (-34,0%) y *Arcelormittal* (-32,3%). La cartera también resultó afectada por el sector de la distribución, debido a la bajada de *Kingfisher* (-19,2%) y, sobre todo, al desplome de *Dia* (-76,9%) tras una advertencia sobre beneficios. Los demás valores que más contribuyeron negativamente a la rentabilidad relativa fueron *Renault* (-26,8%) en el sector del automóvil, *Rexel* (-28,1%) y *Weir Group* (-26,3%) en el de bienes industriales, así como *Crédit Suisse* (-26,3%) y *Société Générale* (-24,8%) en el bancario. Por otra parte, la caída del fondo se vio frenada por una buena selección en los sectores de química, de viajes y ocio, de salud y de cuidado personal y productos del hogar. Entre los valores que más contribuyeron figuraron *Air France* (+5,7%), *Novo-Nordisk* (+6,2% durante el período de tenencia), que compramos este trimestre, y *Merck Kgaa* (+1,1%). La ausencia de *British American Tobacco* (-28,5%) también contribuyó positivamente. Dadas las fuertes dudas sobre el crecimiento mundial y los temores de un exceso de oferta con respecto a la demanda, las cotizaciones del petróleo cayeron bruscamente (-35% el barril de Brent durante el período). Por consiguiente, las ausencias de *Total* (-16,2%) y *BP* (-15,3%) beneficiaron al fondo.

El primer trimestre de 2019 estuvo marcado por un fuerte rebote de la mayoría de mercados mundiales, que permitió resarcirse de una gran parte, si no la totalidad, de las pérdidas del trimestre anterior. Esta recuperación se debió principalmente a las declaraciones de tono más moderado de la Fed y el giro de su presidente. Citando la ralentización del crecimiento mundial y el deterioro de las condiciones financieras en los mercados, Jerome Powell puso fin al ciclo de subidas de los tipos de referencia emprendido en

diciembre de 2015. En cuanto al BCE, Mario Draghi anunció que no subiría los tipos por lo menos hasta finales de 2019, y que lanzaba un nuevo programa de operaciones de financiación a largo plazo con objetivo específico (TLTRO) para corregir los efectos de los tipos negativos sobre los bancos de la zona euro. La relajación de las tensiones comerciales entre Estados Unidos y China y la esperanza de un acuerdo entre ambas partes también fueron elementos importantes que contribuyeron a tranquilizar a los mercados. En lo que respecta al Reino Unido, persistió el clima de incertidumbre, tras el rechazo por tercera vez por parte del parlamento del acuerdo de salida negociado por Theresa May con la Unión Europea. En este contexto, Lazard Alpha Europe cerró el trimestre con una fuerte subida del 10,74% frente al +13,02% de su índice de referencia. El sector tecnológico fue el que más contribuyó positivamente a la rentabilidad gracias a unas decisiones acertadas, en particular gracias al comportamiento de *Ingenico* (+28,4%) y de *ASML* (+21,9%). Asimismo, la cartera se benefició de las alzas de *Weir Group* (+24,9%) en el sector de bienes industriales y de *Anheuser-Busch Inbev* (+29,6%) en el agroalimentario y de bebidas. También se desmarcó de su índice gracias a la posición en *Dia* (+41,1%) del sector de la distribución, que fue objeto de una opa, y por la ausencia de *Bayer* (-4,9%) en el sector químico. No obstante, el fondo resultó afectado por su selección de valores del sector de materias primas, debido en parte a la falta de posiciones en *Rio Tinto* (+34,0%) y al comportamiento desigual de *Arcelormittal* (-0,4%). Asimismo, resultó afectado por un efecto de selección desfavorable de valores de medios de comunicación tras la mala publicación de resultados de *Publicis* (-4,7%), que arrastró consigo a *WPP* (-0,4%). Por último, Lazard Alpha Europe resultó afectado por las caídas de *Société Générale* (-7,3%) y *Danske Bank* (-3,3%) en el sector bancario, por la de *Vodafone* (-4,9%) en el de telecomunicaciones y por la ausencia de *British American Tobacco* (+35,0%) en el de cuidado personal y productos del hogar.

Tras el fuerte avance del mercado en el primer trimestre de 2019 (+14,5% del MSCI World con reinversión de dividendos netos expresado en euros), los mercados mundiales detuvieron su progresión en mayo, aunque cerraron el segundo trimestre con ganancias (+2,5%). En efecto, tras un mes de abril (+3,7%) que continuó en la tónica de los primeros meses del año, el aumento de las tensiones de la guerra comercial y la ralentización del crecimiento mundial, junto con la caída continuada de los tipos de interés soberanos, provocaron una caída de los mercados en mayo (-5,2%). En junio se recuperaron (+4,3%), respaldados por las declaraciones de tono más moderado de los bancos centrales, dispuestos a actuar en caso necesario, y por las esperanzas de resolución del conflicto comercial entre China y Estados Unidos en ocasión del G20. En cuanto al Reino Unido, el aplazamiento de la fecha límite del Brexit al 31 de octubre permitió descartar a corto plazo el riesgo de una salida sin acuerdo de la Unión Europea, mientras que prolongó el periodo de incertidumbre. En este contexto, Lazard Alpha Europe cerró el segundo trimestre de 2019 con un alza del 3,06% frente al +3,04% del Stoxx 600 con reinversión de dividendos netos. El fondo se vio impulsado por su excelente selección de valores en los sectores de tecnología, medios de comunicación, bienes industriales y seguros. En detalle, la cartera se benefició de las evoluciones de *Ingenico* (+24,05%), *WPP* (+22,5%), *Adecco* (+16,0%) y *Prudential* (+7,7%). Lazard Alpha Europe seguía manteniéndose al margen de los valores petroleros, por lo que se benefició del estancamiento durante el trimestre del precio del barril de Brent (+0,1%), que fluctuó al son de las restricciones de la OPEP y las tensiones entre Estados Unidos/China y entre Estados Unidos/Irán. En cambio, resultó afectado principalmente por una mala selección de valores de viajes y ocio, de telecomunicaciones y de banca, con las caídas respectivas de *Air France* (-15,7%), *Vodafone* (-8,1%) y *Danske Bank* (-11,2%). *Arcelormittal* (-11,8%), *Merck Kgaa* (-8,3%) y *Kingfisher* (-8,5%) también contribuyeron negativamente a la rentabilidad relativa.

Las rentabilidades pasadas no son indicativas de resultados futuros.

Movimientos principales de la cartera durante el ejercicio

Títulos	Movimientos («Divisa de contabilidad»)	
	Adquisiciones	Cesiones
ORANGE	2.078.516,92	3.675.877,35
ASTRAZENECA PLC	1.740.563,97	3.575.024,86
AIR FRANCE KLM	1.714.010,40	3.519.007,68
LAZARD EURO SHORT TERM MONEY MARKET	2.599.937,00	2.599.684,00
HENKEL AG AND CO.KGAA NON VTG PRF	2.619.261,60	2.449.953,41
PEUGEOT	2.133.227,67	2.309.046,01
NOVO NORDISK AS	2.614.333,99	1.399.490,78
UNILEVER	203.976,00	3.640.267,32
RENAULT SA	634.909,50	3.130.464,78
NESTLE NOM.	2.460.967,96	1.266.456,10

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

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

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

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

- Exposición obtenida a través de técnicas de gestión eficaz:
 - **Préstamos de títulos:**
 - **Toma de títulos en préstamo:**
 - **Operación de recompra inversa:**
 - **Acuerdo de recompra:**

- Exposición subyacente alcanzada a través de instrumentos financieros derivados:
 - **Contratos a plazo sobre divisas:**
 - **Futuros:**
 - **Opciones:**
 - **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
<p>Técnicas de gestión eficaz</p> <ul style="list-style-type: none"> . Depósitos a plazo . Acciones . Obligaciones . OICVM . Efectivo (**) <p style="text-align: center;">Total</p>	
<p>Instrumentos financieros derivados</p> <ul style="list-style-type: none"> . Depósitos a plazo . Acciones . Obligaciones . OICVM . Efectivo <p style="text-align: center;">Total</p>	

(**) 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
<ul style="list-style-type: none"> . Ingresos (***) . Otros ingresos <p style="text-align: center;">Total de ingresos</p> <ul style="list-style-type: none"> . Gastos operativos directos . Gastos operativos indirectos . Otros gastos <p style="text-align: center;">Total gastos</p>	

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

4. INFORMACIÓN REGLAMENTARIA

• PROCEDIMIENTO DE SELECCIÓN Y EVALUACIÓN DE INTERMEDIARIOS Y CONTRAPARTES

Los intermediarios a los que se recurre para la gestión se seleccionan conforme a distintos criterios de evaluación, entre ellos: el análisis, la calidad de ejecución y de procesamiento de órdenes y la oferta de servicios. El «Comité Broker» de la sociedad de gestión 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.

• GASTOS DE INTERMEDIACIÓN

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

• EJERCICIO DE DERECHOS DE VOTO

Lazard Frères Gestion S.A.S. ejerce los derechos de voto asociados a los títulos en posesión de los OIC 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 de gestión: www.lazardfresgestion.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: mediante la prevención del conjunto de riesgos medioambientales.
 - 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.lazardfresgestion.fr.

• UTILIZACIÓN DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS GESTIONADOS POR LA SOCIEDAD DE GESTIÓN O UNA EMPRESA VINCULADA

La tabla de instrumentos financieros gestionados por la sociedad de gestión o una empresa vinculada se encuentra en los anexos de las cuentas anuales del OIC.

- **MÉTODO DE CÁLCULO DEL RIESGO GLOBAL**

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

- **Planes de Ahorro en Acciones franceses (PEA)**

En aplicación de las disposiciones del artículo 91 quater L del Código General de Impuestos francés, Anexo 2, la SICAV invierte de manera permanente un mínimo del 75% en títulos y derechos de los indicados en las letras a, b y c del 1.º párrafo del apartado I del artículo L. 221-31 del Código Monetario y Financiero.

Proporción de inversión efectivamente realizada durante el ejercicio: 81,02%.

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

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

- **REMUNERACIONES**

Las remuneraciones fijas y variables, abonadas durante el ejercicio cerrado el 31/12/2018 por la sociedad de gestión a su personal, en proporción a la inversión realizada en la actividad de gestión de los FIA, excluyendo la gestión de los OICVM y la gestión bajo mandatos, pueden obtenerse previa solicitud por correo al departamento jurídico de los OIC de Lazard Frères Gestion y figuran en el informe anual de la sociedad. El Grupo Lazard fija la dotación global de las remuneraciones variables en función de diferentes criterios, incluidos los resultados financieros del Grupo Lazard durante el año transcurrido, teniendo en cuenta los resultados. La Dirección General decide el importe total de las remuneraciones repartidas entre las remuneraciones fijas y variables, respetando la separación absoluta entre el componente fijo y el componente variable de la remuneración. El importe total de las remuneraciones variables se determina teniendo en cuenta el conjunto de riesgos. El importe de la remuneración variable se individualiza a continuación y se determina en parte en función del rendimiento de cada Personal Identificado.

Población a 31/12/2018: Contratos de trabajo temporal e indefinidos de LFG y LFG-Bélgica

(Incluyendo becarios, aprendices y externos a LFG-Correduría)

Efectivo al 31-12-2018 LFG LFG-Bélgica	Remuneraciones fijas anuales 2018 en K€	Remuneración variable en concepto de 2018 (contado y diferido) en K€
160	14.542	19.267

Personal identificado

Categoría	Número de empleados	Remuneraciones fijas y variables agregadas 2018 (incluido el diferido) en K€
Senior Management	3	3.958
Otros	47	18.457
Total	50	22.416

Nota: los importes son importes no cargados.

- **INFORMACIÓN ADICIONAL**

El folleto completo del OIC y los últimos documentos anuales y periódicos se enviarán en el plazo de una semana previa solicitud por escrito del portador 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

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

Lazard Alpha Europe

Ejercicio cerrado el 28 de junio de 2019

Informe del auditor sobre las cuentas anuales

A la junta general de la SICAV Lazard Alpha Europe,

Opinión

En ejecución de la misión que nos ha sido confiada por su consejo de administración, hemos auditado las cuentas anuales del organismo de inversión colectiva Lazard Alpha Europe constituido en forma de sociedad de inversión de capital variable (SICAV) relativas al ejercicio cerrado el 28 de junio de 2019, tal y como se adjuntan al presente informe.

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

Fundamento de la opinión

ϕ Referencia de auditoría

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

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

ϕ Independencia

Hemos realizado nuestra misión de auditoría respetando las reglas de independencia que nos son aplicables, en el periodo del 1 de julio de 2019 a la fecha de emisión de nuestro informe, y en particular no hemos prestado servicios prohibidos por el código deontológico de la profesión de auditor de cuentas.



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 adecuación de los principios contables aplicados, en particular en cuanto se refiere a los instrumentos financieros en cartera, y en la presentación de las cuentas en su conjunto, con arreglo 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 las disposiciones legales y reglamentarias.

ϕ **Información contenida en el informe de gestión y en otros documentos sobre la situación financiera y las cuentas anuales para los accionistas**

No tenemos observación alguna a formular sobre la sinceridad y la concordancia con las cuentas anuales de la información contenida en el informe de gestión del consejo de administración y en los otros documentos sobre la situación financiera y las cuentas anuales para los accionistas.

ϕ **Sección sobre el gobierno de empresa**

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

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

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

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

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

Responsabilidades del auditor relativas a la auditoría de las cuentas anuales

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

Tal como dispone el artículo L. 823-10-1 del Código de Comercio francés, nuestra misión de certificación las cuentas no es garantizar la viabilidad o calidad de la gestión de su SICAV.

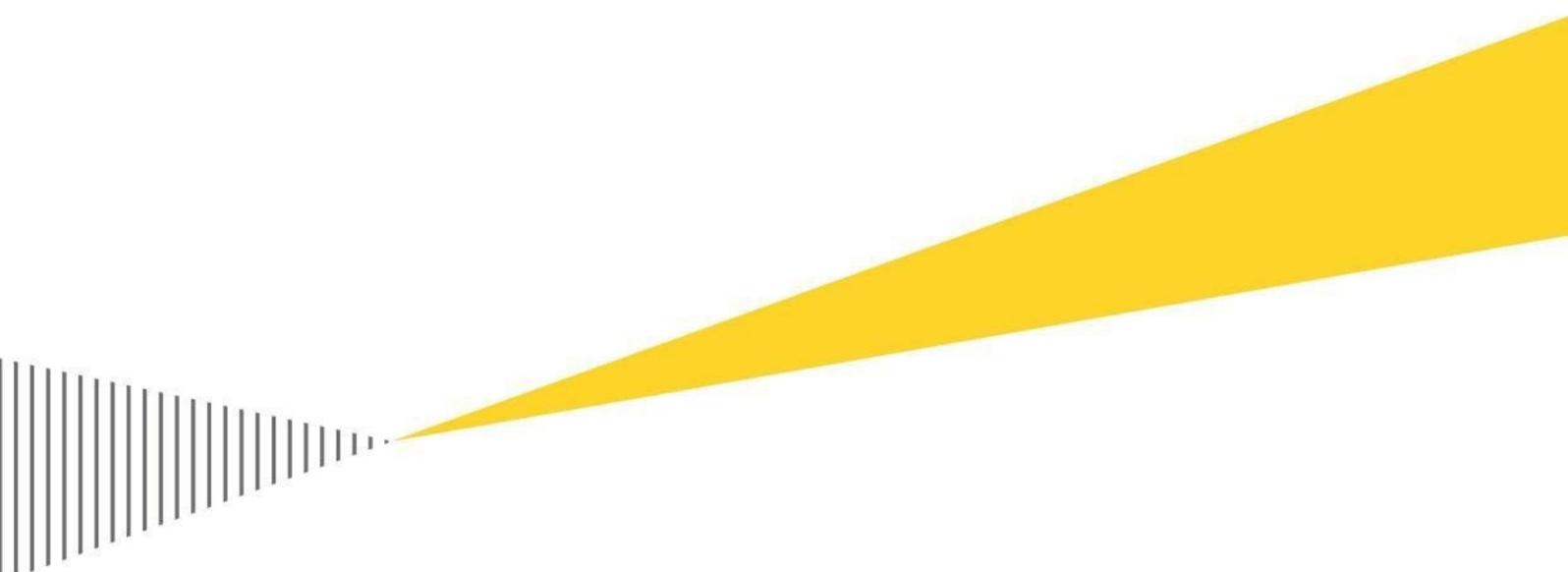
En el marco de una auditoría realizada de conformidad con las normas de la práctica profesional aplicables en Francia, el auditor ejerce su juicio profesional a lo largo de esta auditoría. Además:

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

París-La Défense, 17 de septiembre de 2019



Lazard Alpha

Junta general para la aprobación de las cuentas del ejercicio cerrado el 28 de junio de 2019

Informe especial del auditor sobre contratos con partes vinculadas

ERNST & YOUNG et Autres



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

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

Lazard Alpha Europe

Junta general para la aprobación de las cuentas del ejercicio cerrado el 28 de junio de 2019

Informe especial del auditor sobre contratos con partes vinculadas

En la junta general de la SICAV Lazard Alpha Europe,

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

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

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

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

Contratos sujetos a aprobación de la junta general

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



Contratos ya aprobados por la junta general

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

París-La Défense, 17 de septiembre de 2019

El Auditor ERNST & YOUNG
et Autres

A handwritten signature in blue ink, appearing to read 'Bernard Charrue', with a stylized flourish at the end.

Bernard Charrue

6. CUENTAS ANUALES

• **BALANCE en EUR**

ACTIVO

	28/06/2019	29/06/2018
Inmovilizado neto		
Depósitos		
Instrumentos financieros	65.312.074,33	124.400.702,41
Acciones y valores asimilados	65.312.074,33	124.400.702,41
Negociados en un mercado regulado o asimilado	65.312.074,33	124.400.702,41
No negociados en un mercado regulado o asimilado		
Obligaciones y valores asimilados		
Negociados en un mercado regulado o asimilado		
No negociados en un mercado regulado o asimilado		
Títulos de deuda		
Negociados en un mercado regulado o asimilado Títulos de deuda negociables		
Otros títulos de deuda		
No negociados en un mercado regulado o asimilado		
Organismos de inversión colectiva		
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 titulización cotizados		
Otros fondos de inversión profesionales y equivalentes de otros Estados miembros de la UE y organismos de titulización no cotizados		
Otros organismos no europeos		
Operaciones temporales con valores		
Créditos por títulos recibidos con pacto de recompra Créditos representativos de títulos prestados		
Títulos tomados en préstamo		
Valores entregados con pacto de recompra Otras operaciones temporales		
Instrumentos financieros a plazo		
Operaciones en un mercado regulado o equivalente Otras operaciones		
Otros instrumentos financieros	392.292,50	523.457,21
Créditos		
Operaciones a plazo sobre divisas	392.292,50	523.457,21
Otras	1.043.956,06	877.228,11
Cuentas financieras	1.043.956,06	877.228,11
Efectivo		
Total del activo	66.748.322,89	125.801.387,73

PASIVO

	28/06/2019	29/06/2018
Fondos propios		
Capital	71.612.277,66	111.764.171,07
Plusvalías y minusvalías netas anteriores no distribuidas (a)		
Remanente (a)	-6.452.882,12	11.829.231,18
Plusvalías y minusvalías netas del ejercicio (a, b)	1.341.903,37	1.908.720,24
Resultado del ejercicio (a, b)	66.501.298,91	125.502.122,49
Total de fondos propios (= Importe representativo del patrimonio)		
Instrumentos financieros		
Operaciones de cesión de instrumentos financieros		
Operaciones temporales con títulos		
Deudas representativas de títulos cedidos con pacto de recompra		
Deudas representativas de títulos tomados en préstamo		
Otras operaciones temporales		
Instrumentos financieros a plazo		
Operaciones en un mercado regulado o equivalente		
Otras operaciones	247.023,98	299.265,24
Deudas		
Operaciones a plazo sobre divisas	247.023,98	299.265,24
Otras		
Cuentas financieras		
Préstamos bancarios corrientes		
Préstamos		
Total del pasivo	66.748.322,89	125.801.387,73

(a) Incluidas cuentas de regularización

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

- **FUERA DE BALANCE en EUR**

	28/06/2019	29/06/2018
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 en EUR

	28/06/2019	29/06/2018
Ingresos de operaciones financieras		
Ingresos de depósitos y de cuentas financieras		
Ingresos de acciones y otros títulos de renta variable	2.537.192,87	3.766.229,40
Ingresos de obligaciones y valores asimilados		
Ingresos de títulos de crédito		
Ingresos de adquisiciones y cesiones temporales de títulos		
Ingresos de instrumentos financieros a plazo		
Otros ingresos financieros		
Total (1)	2.537.192,87	3.766.229,40
Gastos de operaciones financieras		
Gastos de adquisiciones y cesiones temporales de títulos		
Gastos de instrumentos financieros a plazo		
Gastos de deudas financieras		
Otros gastos financieros		
Total (2)		
Resultado de operaciones financieras (1-2)	2.537.192,87	3.766.229,40
Otros ingresos (3)		
Gastos de gestión y dotaciones para amortizaciones (4)	1.105.878,78	1.792.741,32
Resultado neto del ejercicio (L. 214-17-1) (1 - 2 + 3 - 4)	1.431.314,09	1.973.488,08
Regularización de los ingresos del ejercicio (5)	-89.410,72	-64.767,84
Pagos a cuenta de resultados del ejercicio (6)		
Resultado (1 - 2 + 3 - 4 + 5 - 6)	1.341.903,37	1.908.720,24

REGLAS Y MÉTODOS CONTABLES

Las cuentas anuales se presentan en la forma prevista por el Reglamento de la ANC

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.

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

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

- **Instrumentos financieros de renta fija:**

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

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

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

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

Estas valoraciones y su justificación se comunican al auditor cuando efectúa sus controles. No obstante, los siguientes instrumentos se valoran según los métodos específicos que se indican a continuación:

- **Instrumentos de tipos «títulos de deuda negociables»:**

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

Los títulos de deuda negociables que sean objeto de transacciones significativas se valoran al precio de mercado.

Si no hay transacciones significativas, se valoran aplicando un método actuarial, mediante un tipo de referencia ajustado en su caso por un margen representativo de las características intrínsecas del emisor.

Tipo de referencia	
Títulos de deuda negociables en euros	Títulos de deuda negociables en divisas
Euribor, Swaps OIS y Btf - 3 – 6 – 9 – 12 meses Btan - 18 meses, 2 – 3 – 4 – 5 años	Principales tipos oficiales de los países interesados.

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

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

• OIC:

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

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

○ Adquisiciones/Cesiones temporales de valores:

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

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

○ Operaciones con contratos de futuros y opciones:

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

➤ Instrumentos financieros y valores no negociados en un mercado regulado

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

➤ Método de valoración de los compromisos fuera de balance

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

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

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

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

Gastos de gestión

Los gastos de gestión se calculan en cada valoración.

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

Activo bruto x tasa de gastos de funcionamiento y de gestión x número de días entre el VL calculado y el anterior
365 (o 366 en los años bisiestos)

La Sicav sufraga los gastos de funcionamiento, y concretamente:

- . los de gestión financiera;
- . los de gestión administrativa y contable;
- . los de la prestación del depositario;
- . los demás gastos de funcionamiento:
- . los honorarios de auditoría;
- . los de publicaciones legales (Balo, Petites Affiches, etc.) en su caso. Estos gastos no incluyen los gastos de transacción.

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

Gastos facturados a la SICAV	Base	Porcentaje/importe	
Gastos de gestión financiera	Patrimonio	Acción A: 1,08 % IVA incluido (Tipo máximo) Acción R: 2,08% imp. incl. Tipo máximo	
Gastos administrativos externos a la sociedad de gestión	Patrimonio	0,02% impuestos incluidos Tipo máximo	
Comisiones de movimiento (del 0 al 100% percibida por la sociedad de gestión y del 0 al 100% percibida por el depositario)	Deducción máxima en cada transacción	Acciones, obligaciones, títulos de deuda, divisas	Del 0 al 0,20% impuestos incluidos
		Instrumentos de contratos a plazo y otras operaciones	De 0 a 450 € imp. incl. por contrato
Comisión de rentabilidad	N.A.	15% de la rentabilidad superior a la del Stoxx Europe 600 con reinversión de dividendos*	

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 617.
- El importe definitivo se contabiliza en el momento del pago de las facturas, después de revertir las provisiones, en su caso.

* Modo de cálculo de la comisión de rentabilidad:

La comisión de rentabilidad se calcula con un sistema de *High Water Mark*, comparando la evolución de cada acción del activo de la Sicav (excluidos los gastos de gestión variables) con el patrimonio de un fondo de referencia:

- cuyo valor inicial es igual al del patrimonio de la Sicav en la fecha de cierre del último año en que se detrajo una comisión de rentabilidad;

- y que obtenga una rentabilidad diaria igual a la del Stoxx Europe 600 con reinversión de dividendos netos en euros y que registre las mismas variaciones en las suscripciones y reembolsos que la Sicav.

Si, al cierre del ejercicio, el patrimonio de la Sicav (excluidos los gastos de gestión variables) es superior al patrimonio del Fondo de referencia, se detraerá una comisión de rentabilidad igual al 15% (impuestos incluidos) de la diferencia de valoración entre el patrimonio de la Sicav y el del fondo de referencia.

La primera fecha de deducción será una vez transcurrido un periodo igual o superior a 12 meses. Para estos gastos se dota una provisión en cada fecha del valor liquidativo y se abonan efectivamente cada año a la fecha de cierre del ejercicio. Se contabilizará una reversión de la provisión cada vez que el diferencial entre ambos patrimonios disminuya. En caso de rentabilidad inferior (si el patrimonio de la Sicav es inferior al del fondo de referencia), se efectuará una reversión de las provisiones hasta que se haya cancelado la dotación global, excluidos los gastos de gestión variables devengados. Las provisiones existentes al final del ejercicio y la parte proporcional de la comisión correspondiente a los reembolsos de acciones durante el ejercicio se abonarán a la sociedad de gestión.

El fondo incurrió en unos gastos extraordinarios por un importe de 22.549,20 euros relativos al cobro de créditos por retenciones en la fuente aplicadas sobre los dividendos percibidos de sociedades extranjeras.

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, dietas 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 de ejercicios anteriores 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:

Cantidades Distribuibles	Acciones A	Acciones R
Asignación del resultado neto	Capitalización	capitalización y/o distribución y/o aplazamiento
Asignación de las plusvalías o minusvalías netas realizadas	Capitalización	capitalización y/o distribución y/o aplazamiento

• **EVOLUCIÓN DEL ACTIVO NETO en EUR**

	28/06/2019	29/06/2018
Activo neto al principio del ejercicio	125.502.122,49	137.179.075,88
Suscripciones (incluidas las comisiones de suscripción percibidas por el OIC)	4.539.159,94	12.863.064,29
Reembolsos (previa deducción de las comisiones de reembolso percibidas por el OIC)	-56.454.254,55	-19.261.103,77
Plusvalías realizadas en depósitos e instrumentos financieros	5.052.564,47	16.705.562,46
Minusvalías realizadas en depósitos e instrumentos financieros	-12.484.539,80	-3.107.891,77
Plusvalías realizadas en instrumentos financieros a plazo		
Minusvalías realizadas en instrumentos financieros a plazo		
Gastos de transacciones	-593.246,55	-1.184.384,84
Diferencias de cambio	83.149,08	12.897,61
Variaciones de la diferencia de estimación de depósitos e instrumentos financieros	-574.970,26	-19.678.585,45
Diferencia de estimación ejercicio N	-7.907.680,48	-7.332.710,22
Diferencia de estimación ejercicio N-1	7.332.710,22	-12.345.875,23
Variaciones de la diferencia de estimación de los instrumentos financieros a plazo		
Diferencia de estimación ejercicio N		
Diferencia de estimación ejercicio N-1		
Distribución del ejercicio anterior sobre plusvalías y minusvalías netas		
Distribución del ejercicio anterior del resultado		
Resultado neto del ejercicio antes de la cuenta de periodificación	1.431.314,09	1.973.488,08
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	66.501.298,91	125.502.122,49

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

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

• **DESGLOSE POR NATURALEZA DE TIPOS DE PARTIDAS DE ACTIVO, PASIVO Y FUERA DE BALANCE**

	Tipo fijo	%	Tipo variable	%	Tipo revisable	%	Otros	%
Activo								
Depósitos								
Obligaciones y valores asimilados								
Títulos de deuda								
Operaciones temporales con valores								
Cuentas financieras							1.043.956,06	1,57
Pasivo								
Operaciones temporales con valores								
Cuentas financieras								
Fuera de balance								
Operaciones de cobertura								
Otras operaciones								

• **DESGLOSE POR VENCIMIENTO RESIDUAL DE LAS PARTIDAS DE ACTIVO, PASIVO Y FUERA DE BALANCE**

	< 3 meses	%] 3 meses - 1 año]	%]1 - 3 años]	%]3 - 5 años]	%	> 5 años	%
Activo										
Depósitos										
Obligaciones y valores asimilados										
Títulos de deuda										
Operaciones temporales con valores										
Cuentas financieras	1.043.956,06	1,57								
Pasivo										
Operaciones temporales con valores										
Cuentas financieras										
Fuera de balance										
Operaciones de cobertura										
Otras operaciones										

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

• **DESGLOSE POR DIVISA DE COTIZACIÓN O EVALUACIÓN DE LAS PARTIDAS DE ACTIVO, PASIVO Y FUERA DE BALANCE**

	GBP		CHF		SEK		Otras divisas	
	Importe	%	Importe	%	Importe	%	Importe	%
Activo								
Depósitos								
Acciones y valores asimilados	14.458.948,37	21,74	6.590.087,81	9,91	3.334.173,77	5,01	3.083.779,38	4,64
Obligaciones y valores asimilados								
Títulos de deuda								
OIC								
Operaciones temporales con valores								
Créditos	134.528,39	0,20						
Cuentas financieras	112.515,84	0,17						
Pasivo								
Operaciones de cesión de instrumentos financieros								
Operaciones temporales con títulos								
Cuentas financieras								
Fuera de balance								
Operaciones de cobertura								
Otras operaciones								

- **CRÉDITOS Y DEUDAS: DESGLOSE POR NATURALEZA**

	Naturaleza de débito/crédito	28/06/2019
Créditos	Ventas de pago diferido	79.467,31
	Cupones y dividendos en efectivo	312.825,19
Total de créditos		392.292,50
Deudas	Compras con pago diferido	180.017,14
	Reembolsos a pagar	7.740,45
	Gastos de gestión	59.266,39
Total de deudas		247.023,98

- NÚMERO DE TÍTULOS EMITIDOS O REEMBOLSADOS**

	En acciones	En importe
Acción A		
Acciones suscritas durante el ejercicio	6.956,870	3.562.811,47
Acciones reembolsadas durante el ejercicio	-73.957,853	-38.688.000,58
Saldo neto de suscripciones/reembolsos	-67.000,983	-35.125.189,11
Acción R		
Acciones suscritas durante el ejercicio	3.418,483	976.348,47
Acciones reembolsadas durante el ejercicio	-60.212,215	-17.766.253,97
Saldo neto de suscripciones/reembolsos	-56.793,732	-16.789.905,50

- COMISIONES DE SUSCRIPCIÓN Y/O REEMBOLSO**

	En importe
Acción A	
Comisiones de reembolso percibidas	
Comisiones de suscripción percibidas	
Total de comisiones percibidas	
Acción R	
Comisiones de reembolso percibidas	
Comisiones de suscripción percibidas	
Total de comisiones percibidas	

- GASTOS DE GESTIÓN**

	28/06/2019
Acción A	
Comisiones de garantía	818.594,81
Gastos de gestión fijos	1,10
Porcentaje de gastos de gestión fijos	
Gastos de gestión variables	
Retrocesiones de los gastos de gestión	
Acción R	
Comisiones de garantía	264.734,77
Gastos de gestión fijos	2,10
Porcentaje de gastos de gestión fijos	
Gastos de gestión variables	
Retrocesión de los gastos de gestión	

- COMPROMISOS RECIBIDOS Y CONTRAÍDOS**

Garantías recibidas por el OIC:

Ninguna.

Otros compromisos recibidos y/o contraídos:
Ninguna.

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

	28/06/2019
Títulos adquiridos con pacto de recompra	
Títulos tomados en préstamo	

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

	28/06/2019
Instrumentos financieros dados en garantía y mantenidos en su partida de origen	
Instrumentos financieros recibidos como garantía y no inscritos en el balance	

- **INSTRUMENTOS FINANCIEROS DEL GRUPO POSEÍDOS EN CARTERA**

	Códigos ISIN	Denomi nacion es	28/06/2019
Acciones			
Obligaciones			
TCN			
OIC			
Instrumentos financieros a plazo			

• **TABLA DE ASIGNACIÓN DE LA CUOTA DE LAS CANTIDADES DISTRIBUIBLES CORRESPONDIENTE AL RESULTADO**

	28/06/2019	29/06/2018
Saldos pendientes de asignación		
Remanente de ejercicios anteriores		
Resultado	1.341.903,37	1.908.720,24
Total	1.341.903,37	1.908.720,24

	28/06/2019	29/06/2018
Acción A		
Asignación		
Distribución		
Remanente del ejercicio		
Capitalización	1.266.518,98	1.740.229,50
Total	1.266.518,98	1.740.229,50

	28/06/2019	29/06/2018
Acción R		
Asignación		
Distribución		
Remanente del ejercicio		
Capitalización	75.384,39	168.490,74
Total	75.384,39	168.490,74

• **TABLA DE ASIGNACIÓN DE LA CUOTA DE LAS CANTIDADES DISTRIBUIBLES CORRESPONDIENTE A LAS PLUSVALÍAS Y MINUSVALÍAS NETAS**

	28/06/2019	29/06/2018
Saldos pendientes de asignación		
Plusvalías y minusvalías netas anteriores no distribuidas		
Plusvalías y minusvalías netas del ejercicio	-6.452.882,12	11.829.231,18
Pagos a cuenta de plusvalías y minusvalías netas del ejercicio	-6.452.882,12	11.829.231,18
Total		

	28/06/2019	29/06/2018
Acción A		
Asignación		
Distribución		
Plusvalías y minusvalías netas no distribuidas		
Capitalización	-5.804.242,40	9.457.339,08
Total	-5.804.242,40	9.457.339,08

	28/06/2019	29/06/2018
Acción R		
Asignación		
Distribución		
Plusvalías y minusvalías netas no distribuidas		
Capitalización	-648.639,72	2.371.892,10
Total	-648.639,72	2.371.892,10

• **TABLA DE RESULTADOS Y OTROS ELEMENTOS CARACTERÍSTICOS DE LA ENTIDAD DURANTE LOS CINCO ÚLTIMOS EJERCICIOS**

	30/06/2015	30/06/2016	30/06/2017	29/06/2018	28/06/2019
Activo neto Global en EUR	130.791.310,00	114.862.963,41	137.179.075,88	125.502.122,49	66.501.298,91
LAZARD ALPHA EUROPE "A"					
Activo neto en EUR	110.792.715,62	97.475.489,49	114.969.150,50	100.443.699,83	59.842.334,14
Número de títulos	197.595,468	219.721,954	200.414,146	182.054,392	115.053,409
Valor liquidativo unitario en EUR	560,70	443,63	573,65	551,72	520,12
Capitalización unitaria de plusvalías y minusvalías netas en EUR	51,80	-26,04	28,43	51,94	-50,44
Capitalización unitaria en EUR del resultado	6,35	7,54	7,10	9,55	11,00
LAZARD ALPHA EUROPE "R"					
Activo neto en EUR	19.998.594,38	17.387.473,92	22.209.925,39	25.058.422,66	6.658.964,77
Número de títulos	60.505,066	67.157,144	67.005,822	79.399,166	22.605,434
Valor liquidativo unitario en EUR	330,52	258,90	331,46	315,60	294,57
Capitalización unitaria de plusvalías y minusvalías netas en EUR	30,54	0,01	16,43	29,87	-28,69
Capitalización unitaria en EUR del resultado	0,66	1,48	1,06	2,12	3,33

• INVENTARIO en EUR

Designación de los valores	Divisa	Cantidad Número o nominal	Valor actual Neto	% Activo
Acciones y valores asimilados				
Acciones y valores asimilados negociados en un mercado regulado o asimilado				
ALEMANIA				
ALLIANZ SE	EUR	7.850	1.664.200,00	2,51
DAIMLER AG	EUR	34.000	1.663.450,00	2,50
MERCK KGA	EUR	17.600	1.618.496,00	2,43
MUENCHENER RUECKVERSICHERUNG AG	EUR	7.500	1.655.250,00	2,49
TOTAL ALEMANIA			6.601.396,00	9,93
BÉLGICA				
ANHEUSER BUSCH INBEV SA/NV	EUR	21.100	1.642.424,00	2,47
TOTAL BÉLGICA			1.642.424,00	2,47
DINAMARCA				
DANSKE BANK AS	DKK	109.000	1.515.176,89	2,28
NOVO NORDISK AS	DKK	35.000	1.568.602,49	2,36
TOTAL DINAMARCA			3.083.779,38	4,64
ESPAÑA				
BANCO SANTANDER S.A.	EUR	407.000	1.660.763,50	2,50
TOTAL ESPAÑA			1.660.763,50	2,50
FRANCIA				
AIR FRANCE KLM	EUR	202.000	1.707.304,00	2,57
AXA	EUR	72.000	1.663.200,00	2,50
CAPGEMINI SE	EUR	14.500	1.585.575,00	2,38
CARREFOUR	EUR	94.000	1.596.120,00	2,40
CARREFOUR SA RTS	EUR	94.000		
IMERYS EX IMETAL	EUR	36.000	1.678.320,00	2,52
INGENICO	EUR	21.000	1.633.380,00	2,46
INGENICO GROUP SA RTS	EUR	21.000		
MICHELIN - CATEGORÍA B	EUR	15.000	1.673.250,00	2,52
ORANGE	EUR	118.000	1.636.070,00	2,46
PUBLICIS GROUPE SA	EUR	36.000	1.671.480,00	2,51
PUBLICIS GROUPE SA RTS 17-07-19	EUR	32.000		
REXEL	EUR	148.000	1.652.420,00	2,48
SAINT-GOBAIN	EUR	49.500	1.696.612,50	2,55
SOCIETE GENERALE SA	EUR	78.000	1.733.160,00	2,60
TOTAL FRANCIA			19.926.891,50	29,95
JERSEY				
WPP PLC	GBP	147.000	1.626.725,53	2,45
TOTAL JERSEY			1.626.725,53	2,45
LUXEMBURGO				
APERAM	EUR	66.000	1.638.780,00	2,47
ARCELORMITTAL	EUR	96.000	1.510.656,00	2,27
TOTAL LUXEMBURGO			3.149.436,00	4,74
PAÍSES BAJOS				
ASML HOLDING NV	EUR	9.100	1.672.034,00	2,51

Designación de los valores	Divisa	Cantidad Número o nominal	Valor actual % Neto	Activo
HEINEKEN	EUR	16.600	1.629.124,00	2,45
TOTAL PAÍSES BAJOS			3.301.158,00	4,96
REINO UNIDO				
ASTRAZENECA PLC	GBP	23.000	1.654.827,89	2,49
KINGFISHER PLC NEW	GBP	615.000	1.477.017,21	2,22
PRUDENTIAL PLC	GBP	87.565	1.679.275,15	2,53
RECKITT BENCKISER PLC	GBP	23.250	1.614.612,20	2,43
RSA INSURANCE GROUP PLC	GBP	258.000	1.663.102,37	2,50
SPECTRIS PLC	GBP	52.000	1.672.507,82	2,52
VODAFONE GROUP PLC	GBP	1.060.500	1.532.676,13	2,30
WEIR GROUP (THE)	GBP	89.000	1.538.204,07	2,31
TOTAL REINO UNIDO			12.832.222,84	19,30
SUECIA				
AUTOLIV SWED.DEPOSIT.RECEIPTS	SEK	26.600	1.653.499,91	2,49
SVENSKA KULLAGERFABRIKEN AB -B-	SEK	104.000	1.680.673,86	2,52
TOTAL SUECIA			3.334.173,77	5,01
SUIZA				
ADECCO GROUP AG-REG	CHF	32.100	1.695.849,06	2,55
CREDIT SUISSE GROUP	CHF	152.000	1.602.341,60	2,41
LAFARGEHOLCIM LTD	EUR	36.400	1.563.016,00	2,35
NESTLE NOM.	CHF	18.300	1.665.599,14	2,50
ROCHE HOLDING	CHF	6.600	1.626.298,01	2,45
TOTAL SUIZA			8.153.103,81	12,26
TOTAL Acciones y val. asim. neg. en mercados reg./asim.			65.312.074,33	98,21
TOTAL Acciones y valores asimilados			65.312.074,33	98,21
Créditos			392.292,50	0,59
Deudas			-247.023,98	-0,37
Cuentas financieras			1.043.956,06	1,57
Patrimonio			66.501.298,91	100,00
LAZARD ALPHA EUROPE "R"	EUR	22.605,434	294,57	
LAZARD ALPHA EUROPE "A"	EUR	115.053,409	520,12	

LAZARD ALPHA EUROPE

Sociedad de Inversión de Capital Variable
Domicilio social: 121, boulevard Haussmann,
75008 París (Francia)
Inscrita con el n.º 377 963 178 en el Registro Mercantil de
PARÍS

**RESOLUCIÓN DE ASIGNACIÓN DEL RESULTADO
PROPUESTA A LA JUNTA GENERAL MIXTA**

EJERCICIO CERRADO EL 28 de junio de 2019

Segunda resolución

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

1.341.903,37 € cantidad distribuible correspondiente al resultado.
-6.452.882,12 € cantidad distribuible correspondiente a las plusvalías o minusvalías netas.

Y decide su asignación de la siguiente forma:

1. Sumas distribuibles relativas al resultado

1.341.903,37 € capital social de conformidad con el artículo 27 de los estatutos de la sociedad.

2. Sumas distribuibles correspondientes a las plusvalías y minusvalías netas

-6.452.882,12 € Capitalización.

Recordatorio: No se ha abonado ningún dividendo en concepto de los 5 últimos ejercicios.

Ejercicio	Importe unitario/acción
2017-2018	no se distribuyó ningún dividendo
2016-2017	no se distribuyó ningún dividendo
2015-2016	no se distribuyó ningún dividendo
2014-2015	no se distribuyó ningún dividendo
2013-2014	no se distribuyó ningún dividendo