

SICAV de droit français

LAZARD ALPHA EURO

RAPPORT ANNUEL

au 31 décembre 2019

Société de Gestion : Lazard Frères Gestion SAS

Dépositaire : Lazard Frères Banque

Commissaire aux comptes : Mazars

SOMMAIRE

1. Caractéristiques de l'OPC	3
2. Changements intéressant l'OPC	7
3. Rapport de gestion	9
4. Informations réglementaires	17
5. Certification du Commissaire aux Comptes	24
6. Comptes de l'exercice	35

I. CARACTERISTIQUES DE L'OPC

- **FORME JURIDIQUE**

Société d'Investissement à Capital Variable de droit français

- **CLASSIFICATION**

Actions de pays de la zone euro.

- **MODALITES D'AFFECTATION DES SOMMES DISTRIBUABLES**

Les sommes distribuables sont constituées par :

1) le résultat net augmenté du report à nouveau et majoré ou diminué du solde de régularisation des revenus. Le résultat net de l'exercice est égal au montant des intérêts, arrérages, dividendes, primes et lots, jetons de présence ainsi que tous produits relatifs aux titres constituant le portefeuille de la Sicav majoré du produit des sommes momentanément disponibles et diminué des frais de gestion et de la charge des emprunts.

2) les plus-values réalisées, nettes de frais, diminuées des moins-values réalisées, nettes de frais constatées au cours de l'exercice, augmentées des plus-values nettes de même nature constatées au cours d'exercices antérieurs n'ayant pas fait l'objet d'une distribution ou d'une capitalisation et diminuées ou augmentées du compte de régularisation des plus-values.

Les sommes mentionnées aux 1) et 2) peuvent être capitalisées et/ou distribuées et/ou reportées, en tout ou partie, indépendamment l'une de l'autre.

Pour les actions I, T et R : l'Assemblée Générale décide chaque année de l'affectation des sommes distribuables. Elle peut verser des acomptes.

Pour les actions IC : Les sommes distribuables sont intégralement capitalisées à l'exception des sommes qui font l'objet d'une distribution obligatoire en vertu de la loi.

- **OBJECTIF DE GESTION**

L'objectif de gestion vise à atteindre, sur la durée de placement recommandée, une performance nette de frais supérieure ou égale à l'indicateur de référence, l'EuroStoxx dividendes nets réinvestis.

- **INDICATEUR DE REFERENCE**

L'Eurostoxx dividendes nets réinvestis est un indice constitué d'environ 300 valeurs, comprenant les plus grandes sociétés cotées de la zone euro, pondérées en fonction de la capitalisation boursière.

- **STRATEGIE D'INVESTISSEMENT**

1. Stratégies utilisées

Investir dans les grandes entreprises de la zone euro qui réalisent la meilleure performance économique sur longue période, en privilégiant celles dont l'évaluation boursière sous-estime cette performance.

La performance économique de l'entreprise est sa capacité à mettre en œuvre le capital qu'elle utilise (fonds propres et dettes) à un taux de rendement supérieur à son coût. La part de capital appartenant aux actionnaires ainsi investie doit être valorisée sur longue période en fonction de cette performance économique tout en subissant les fluctuations du marché actions à court terme.

L'investissement du capital de l'entreprise à un taux de rentabilité supérieur à son coût reflète sa performance économique. La performance boursière sur longue période vient témoigner de cette performance. La stratégie mise en œuvre dans la Sicav repose donc sur :

- L'identification des entreprises présentant le meilleur profil de performance économique.
- La validation de cette performance : diagnostic financier, fondement stratégique.
- La sélection des titres de ces entreprises en fonction de la sous-évaluation par le marché à un instant donné de cette performance.
- La construction d'un portefeuille concentré sur 30-50 titres à l'intérieur de la zone euro, sans contraintes géographiques ni sectorielles.

La recherche du meilleur couple performance économique/évaluation de l'entreprise pourra conduire à des divergences fortes entre la performance de la Sicav, sa composition sectorielle et/ou géographique et celles de la classe d'actif sous-jacente que sont les grandes capitalisations de la zone euro.

2. Actifs (hors dérivés intégrés)

Actions :

- En actions négociées sur les marchés de l'Union Européenne à hauteur de 90% minimum, dont 80% minimum sont négociées sur les marchés de la zone euro ;
- En actions négociées hors de marchés de l'Union Européenne à hauteur de 10% maximum ;
- En actions de petites capitalisations à hauteur de 10% maximum.

Titres de créance et instruments du marché monétaire :

- Instruments monétaires à hauteur de 10% maximum.

OPC :

OPCVM monétaires de droit français, FIA de droit français ou étrangers respectant les quatre critères de l'article R.214-13 du Comofi, à hauteur de 10% maximum de l'actif net.

L'investissement est uniquement réalisé dans des OPC qui n'investissent pas eux-mêmes plus de 10% de leur actif dans d'autres OPC.

Ces OPC peuvent être gérés par la société de gestion.

3. Instruments dérivés

Néant.

4. Titres intégrant des dérivés

Le gérant pourra investir dans tous titres intégrant des dérivés permis par le programme d'activité de la société de gestion (notamment droits ou bons de souscription).

Dans ce cadre, le gérant pourra prendre des positions en vue de couvrir et/ou d'exposer le portefeuille à des secteurs d'activité, zones géographiques, actions (tous types de capitalisations), titres et valeurs mobilières assimilés dans le but de réaliser l'objectif de gestion.

Le montant des investissements en titres intégrant des dérivés ne pourra dépasser plus de 5% de l'actif net.

5. Dépôts :

Les opérations de dépôts peuvent être utilisées dans la gestion de la Sicav dans la limite de 10% de son actif.

6. Emprunts d'espèces :

La Sicav peut faire appel aux emprunts d'espèces dans son fonctionnement dans la limite de 10% de son actif pour répondre à un besoin ponctuel de liquidités.

7. Opérations d'acquisitions et cessions temporaires de titres :

Néant.

8. Information sur les garanties financières :

Dans le cadre d'opérations sur dérivés négociés de gré à gré et conformément à la position AMF 2013-06, la Sicav peut recevoir à titre de collatéral des titres (tel que notamment des obligations ou titres émis(es) ou garanti(e)s par

un Etat ou émis par des organismes de financement internationaux et des obligations ou titres émis par des émetteurs privés de bonne qualité), ou des espèces.

Le collatéral espèces reçu est réinvesti conformément aux règles applicables.

L'ensemble de ces actifs devra être émis par des émetteurs de haute qualité, liquides, peu volatils, diversifiés et qui ne sont pas une entité de la contrepartie ou de son groupe.

Des décotes peuvent être appliquées au collatéral reçu ; elles prennent en compte notamment la qualité de crédit, la volatilité des prix des titres.

9 Garantie ou protection

Néant.

PROFIL DE RISQUE

Votre argent sera principalement investi dans des instruments financiers sélectionnés par la société de gestion. Ces instruments connaîtront les évolutions et aléas des marchés.

Risque en capital :

La Sicav ne bénéficie d'aucune garantie ni protection, il se peut donc que le capital initialement investi ne soit pas intégralement restitué.

Risque lié à la gestion discrétionnaire :

La performance de la Sicav dépend à la fois des titres et OPC choisis par le gérant et à la fois de l'allocation d'actifs faite par ce dernier. Il existe donc un risque que le gérant ne sélectionne pas les titres et OPC les plus performants et que l'allocation faite entre les différents marchés ne soit pas optimale et donc que la valeur liquidative baisse.

Risque actions :

L'investisseur est exposé sur le risque actions. En effet, la variation du cours des actions peut avoir un impact négatif sur la valeur liquidative de la Sicav. En période de baisse du marché des actions, la valeur liquidative est susceptible de baisser.

En outre sur les marchés de petites et moyennes capitalisations, le volume des titres cotés en bourse est réduit, les mouvements de marchés sont donc plus marqués à la baisse et plus rapides que sur les grandes capitalisations. La valeur liquidative de la Sicav peut donc baisser rapidement et fortement.

Risque de change :

La Sicav peut investir dans des titres et OPC eux-mêmes autorisés à acquérir des valeurs libellées dans des devises étrangères hors zone euro. La valeur de ces titres et de ces OPC peut baisser si les taux de change varient, ce qui peut entraîner une baisse de la valeur liquidative de votre Sicav.

Risque de taux :

Le risque de taux est le risque de variation des taux d'intérêt qui a un impact sur les marchés obligataires. A titre d'exemple, le prix d'une obligation tend à évoluer dans le sens inverse des taux d'intérêt. En cas de hausse des taux, la valeur liquidative de la Sicav pourra baisser.

SOUSCRIPTEURS CONCERNES ET PROFIL DE L'INVESTISSEUR TYPE

Tous souscripteurs recherchant une exposition au risque actions. Il est fortement recommandé au souscripteur de diversifier suffisamment ses investissements afin de ne pas les exposer uniquement aux risques de cette Sicav.

Information relative aux investisseurs américains.

La Sicav n'est pas enregistrée en tant que véhicule d'investissement aux Etats-Unis et ses actions ne sont pas et ne seront pas enregistrées au sens du Securities Act de 1933 et, ainsi, elles ne peuvent pas être proposées ou vendues aux Etats-Unis à des Restricted Persons, telles que définies ci-après.

Les Restricted Persons correspondent à (i) toute personne ou entité située sur le territoire des Etats-Unis (y compris les résidents américains), (ii) toute société ou toute autre entité relevant de la législation des Etats-Unis ou de l'un de ses Etats, (iii) tout personnel militaire des Etats-Unis ou tout personnel lié à un département ou une agence du gouvernement américain situé en dehors du territoire des Etats-Unis, ou (iv) toute autre personne qui serait considérée comme une U.S. Person au sens de la Regulation S issue du Securities Act de 1933, tel que modifié.

FATCA :

En application des dispositions du Foreign Account Tax Compliance Act (« FATCA ») applicables à compter du 1er juillet 2014, dès lors que la Sicav investit directement ou indirectement dans des actifs américains, les capitaux et revenus tirés de ces investissements sont susceptibles d'être soumis à une retenue à la source de 30%. Afin d'éviter le paiement de la retenue à la source de 30%, la France et les Etats-Unis ont conclu un accord intergouvernemental aux termes duquel les institutions financières non américaines (« foreign financial institutions ») s'engagent à mettre en place une procédure d'identification des investisseurs directs ou indirects ayant la qualité de contribuables américains et à transmettre certaines informations sur ces investisseurs à l'administration fiscale française, laquelle les communiquera à l'autorité fiscale américaine (« Internal Revenue Service »).

La Sicav, en sa qualité de foreign financial institution, s'engage à se conformer à FATCA et à prendre toute mesure relevant de l'accord intergouvernemental précité.

Le montant qu'il est raisonnable d'investir dans cette Sicav dépend de la situation personnelle de l'investisseur. Pour le déterminer, il doit tenir compte de son patrimoine personnel, de ses besoins actuels et de la durée de placement recommandée, mais également de sa capacité à prendre des risques, ou, au contraire, à privilégier un investissement prudent.

Durée de placement recommandée : 5 ans minimum.

2. CHANGEMENTS INTERESSANT L'OPC

Néant.

Section sur le gouvernement d'entreprise (RGE)

I. Liste des mandats

Noms des Administrateurs	Nombre de Mandats	Liste des mandats et fonctions
Régis Bégué <i>Associé-Gérant de Lazard Frères Gestion SAS</i>	3	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Président Directeur Général des Sicav : <ul style="list-style-type: none"> . Lazard Alpha Euro . Lazard Alpha Europe ▪ Administrateur de la Sicav Lazard Equity SRI
Mme Marie-Andrée Puig <i>Associé-Gérant de Lazard Frères Gestion SAS</i>	3	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Directeur Général et Administrateur de la Sicav Norden Small ▪ Administrateur des Sicav : <ul style="list-style-type: none"> . Lazard Alpha Euro . Lazard Japon
M. Pascal Ferrand <i>Gérant de Lazard Frères Gestion</i>	5	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Président du Conseil d'Administration de la Sicav Norden Small ▪ Administrateur dans les Sicav : <ul style="list-style-type: none"> . Lazard Alpha Euro . Objectif Monde Sicav . Lazard Patrimoine USD . Objectif Gestion Mondiale
M. Julien-Pierre Nouen <i>Gérant de Lazard Frères Gestion SAS</i>	2	<ul style="list-style-type: none"> Administrateur des Sicav : <ul style="list-style-type: none"> . Lazard Alpha Euro . Norden Family

II. Conventions visées à l'article L225-37-4 al.2 du code de commerce

La sicav n'a pas été informée de la conclusion de conventions relevant de l'article L225-37-4 al.2 du code de commerce au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2019.

III. Tableau récapitulatif des délégations en cours de validité accordées par l'assemblée générale visées à l'article L225-37-4 al.3 du code de commerce

Aucune délégation relevant de l'article L225-37-4 al.3 du code de commerce n'a été accordée, ni ne s'est poursuivie au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2019.

IV. Choix de la modalité d'exercice de la direction générale

Le Conseil d'Administration n'a pas opté pour la dissociation des fonctions de Président de celles de Directeur Général et portera le titre de Président Directeur Général.

3. RAPPORT DE GESTION

PERFORMANCE

La performance de l'OPC sur la période est de : **+23,35%**.

La performance passée ne préjuge pas des résultats futurs de l'OPC et n'est pas constante dans le temps.

La performance de l'indice sur la période est de : **+26,11%**.

ENVIRONNEMENT ÉCONOMIQUE

Introduction

L'année écoulée a été marquée par un fort ralentissement de la croissance mondiale. Celle-ci devrait avoisiner 3,0% en 2019, son rythme le plus faible depuis la crise économique et financière de 2008-2009. Le ralentissement a été synchronisé entre les zones, touchant aussi bien les pays avancés que les pays émergents, mais relativement circonscrit au secteur manufacturier. Plusieurs facteurs ont pesé sur l'activité, notamment les tensions commerciales sino-américaines, des problèmes spécifiques au secteur de l'automobile, des incertitudes politiques en Europe et des facteurs propres à certains grands pays émergents. Le secteur des services a globalement bien résisté, s'appuyant sur une consommation bien orientée. Face au ralentissement de l'activité et à la montée des incertitudes internationales, les banques centrales ont fait le choix d'assouplir leur politique monétaire, dans un contexte d'inflation modérée. Après avoir adopté le principe d'une pause dans son cycle de remontée des taux, la Réserve Fédérale (Fed) a baissé ses taux d'intérêt à trois reprises et cessé la réduction de son bilan. La Banque centrale européenne (BCE) a décalé une éventuelle remontée de ses taux d'intérêt et lancé une nouvelle vague de prêts à long terme ciblés (TLTRO), avant d'annoncer un paquet de mesures comprenant, entre autres, une baisse du taux de dépôt ainsi qu'un redémarrage de ses achats d'actifs. Dans les pays émergents, la Banque centrale de Chine (PBOC) a baissé à deux reprises le coefficient des réserves obligatoires pour les banques et plusieurs autres pays ont abaissé leur taux d'intérêt. Sur cette toile de fonds, les marchés actions ont connu une trajectoire heurtée et les rendements obligataires ont chuté un peu partout dans le monde.

Croissance du PIB en volume (%)	2018	2019	2020
Monde	3,6	3,0	3,4
Pays avancés	2,3	1,7	1,7
Pays émergents	4,5	3,9	4,6
Zone euro	1,9	1,2	1,4
États-Unis	2,9	2,4	2,1
Japon	0,8	0,9	0,5
Royaume-Uni	1,4	1,2	1,4
Chine	6,6	6,1	5,8
Inde	6,8	6,1	7,0
Brésil	1,1	0,9	2,0
Russie	2,3	1,1	1,9

Mise à jour des perspectives économiques du FMI d'octobre 2019

** Pour l'Inde, les données sont présentées sur la base de l'année fiscale*

L'indice MSCI World en dollar des marchés actions mondiaux a enregistré une excellente performance en 2019, progressant de 24,0%. Les actions des pays développés affichent une hausse de 25,2% et celles des pays émergents de 15,4%. Dans leurs devises respectives, le S&P 500 a progressé de 28,9%, l'Eurostoxx de 23,0% et le Topix de 15,2%. Les performances des actions américaines et japonaises sont meilleures pour un investisseur non couvert du risque de change, le dollar et le yen s'appréciant face à l'euro.

L'euro s'est déprécié de 2,2% vis-à-vis du dollar, passant de 1,15 à 1,12. Il s'est déprécié de 3,2% contre le yen, de 3,5% contre le franc suisse et de 5,9% contre la livre sterling. L'euro a notamment été pénalisé par les incertitudes politiques en Italie, la politique monétaire accommodante de la BCE et les inquiétudes autour de la croissance. Le yen et le franc suisse ont profité de leur statut de valeur refuge lors des différents épisodes de fuite vers la qualité tandis que la livre sterling a été soutenue par la perspective d'un Brexit avec accord.

La forte hausse de l'indice MSCI World masque une trajectoire heurtée, du fait principalement des va-et-vient des tensions commerciales sino-américaines. Face à la montée des risques, la Fed et la BCE ont opéré un virage accommodant qui a soutenu les marchés. En fin d'année, la détente commerciale et la perspective d'un Brexit avec accord ont apporté un soutien supplémentaire.

Les incertitudes internationales conjuguées à l'assouplissement des politiques monétaires ont fait chuté les rendements des obligations d'État aux États-Unis et en Allemagne. Le taux à 10 ans américain est passé de 2,68% à 1,92% et le taux à 10 ans allemand de 0,24% à -0,19%.

La baisse des taux d'intérêt un peu partout dans le monde a fait passer le poids des obligations à rendement négatif dans l'indice Bloomberg Barclays Global Aggregate de 16,5% à 19,8% avec un pic à 29,8% début septembre 2019.

Les marges de crédit des pays périphériques par rapport à l'Allemagne se sont partout resserrées : de 250 points de base en Grèce, de 90 points de base en Italie, de 85 points de base au Portugal et de 52 points de base en Espagne, à échéance 10 ans.

Les marges de crédit des obligations privées sont se sont également resserrées, passant de 150 à 94 points de base pour les obligations privées de bonne qualité et de 506 à 308 points de base pour les obligations à haut rendement, d'après les indices ICE Bank of America Merrill Lynch.

Le prix du baril de Brent est passé de 53 dollars à 66 dollars, une hausse de 24,9%. Mi-septembre 2019, l'attaque de deux installations pétrolières en Arabie Saoudite a provoqué une hausse d'environ 12 dollars du prix du baril sur une seule journée. Mais le mouvement n'a été que de courte durée.

États-Unis

La croissance américaine est restée bonne, ressortant à +3,1% au T1 2019, +2,0% au T2 2019 et +2,1% au T3 2019, en rythme annualisé. Sur un an, le PIB a augmenté de 2,1% au T3 2019.

Les enquêtes ISM se sont repliées, surtout dans le secteur manufacturier. L'ISM manufacturier a baissé de 7,1 points à 47,2 et l'ISM non-manufacturier de 3,0 points à 55,0.

La consommation des ménages a évolué sur un bon rythme, progressant de 2,4% sur un an en novembre 2019. Le taux d'épargne est passé de 8,8% à 7,9% du revenu disponible.

Les créations d'emplois du secteur privé ont ralenti pour s'établir à 1 947 000 en 2019 contre 2 583 000 en 2018. Le taux de chômage a baissé de 3,9% à 3,5%. Le salaire horaire s'est modéré pour atteindre +2,9% sur un an.

L'investissement non résidentiel a ralenti pour s'établir en hausse de 1,4% sur un an au T3 2019.

L'investissement résidentiel a renoué avec la croissance au T3 2019, après six trimestres consécutifs de contraction. Les prix de l'immobilier ont ralenti au premier semestre avant de se redresser au second. Ils progressent de 3,3% sur un an. La confiance des constructeurs de maisons s'est nettement améliorée pour retrouver un niveau proche des plus hauts historiques.

Le déficit commercial américain s'est progressivement réduit pour atteindre 43,1 Mds USD en novembre 2019. Le déficit commercial avec la Chine a diminué.

L'inflation a légèrement accéléré pour atteindre +2,1% sur un an au global et +2,3% sur un an hors énergie et alimentation.

Le 4 janvier 2019, Jérôme Powell a indiqué que la Réserve Fédérale serait patiente et que sa politique monétaire s'ajusterait aux publications économiques. Le 20 mars 2019, Jérôme Powell a annoncé que la Fed cesserait la réduction de son bilan à partir du mois de septembre 2019. Le 19 juin 2019, Jérôme Powell a retiré de son communiqué la référence à la patience, pour indiquer que la Fed se tenait prête à agir. La Fed a ensuite procédé à trois baisses de taux de 25 points de base, le 31 juillet, le 19 septembre et le 30 octobre, portant la fourchette cible à 1,50%-1,75%. Lors de sa réunion d'octobre, la Fed a indiqué qu'elle jugeait le niveau des taux d'intérêt approprié.

Faute de financement, les administrations fédérales ont été partiellement fermées du 23 décembre 2018 au 25 janvier 2019, le plus long shutdown de l'histoire des États-Unis.

Le 24 septembre 2019, la présidente démocrate de la Chambre des représentants, Nancy Pelosi, a annoncé le déclenchement d'une procédure de destitution de Donald Trump. Le 18 décembre, la chambre des représentants a voté sa mise en accusation pour abus de pouvoir et obstruction au Congrès.

Zone euro

La croissance est restée modeste dans la zone euro, ressortant à +1,8% au T1 2019, +0,7% au T2 2019 et +0,9% au T3 2019. Sur un an, le PIB a augmenté de +1,2% dans la zone euro, de +0,5% en Allemagne, de +1,4% en France, de +0,3% en Italie et de +1,9% en Espagne.

Le PMI composite de la zone euro a baissé de 51,1 à 50,9. Ce léger repli masque une baisse de 5,1 points du PMI manufacturier, à 46,3, et une hausse de 1,6 point du PMI des services, à 52,8. En Allemagne, le PMI manufacturier a chuté de 7,8 points à 43,7.

Les ventes au détail dans la zone euro ont poursuivi sur leur tendance haussière. Elle progresse de 2,2% sur un an en novembre 2019. Les ventes de voitures se sont normalisées après le choc lié à l'entrée en vigueur des normes anti-pollution WLTP, au 1er septembre 2018.

Le taux de chômage dans la zone euro a baissé de 7,8% à 7,5% entre décembre 2018 et novembre 2019, se rapprochant de son point bas historique de 7,3% atteint en 2007.

L'inflation globale a ralenti de +1,5% à +1,3% sur un an tandis que l'inflation sous-jacente a accéléré de +0,9% à +1,3% sur un an.

Le 7 mars 2019, la BCE a annoncé qu'elle maintiendrait ses taux d'intérêt « au moins jusqu'à la fin de 2019 » ainsi que le lancement d'une nouvelle vague de prêts à long terme ciblés (TLTRO) pour les banques de la zone euro. Le 6 juin 2019, la BCE a décalé une éventuelle hausse des taux au second semestre 2020. Le 13 septembre 2019, Mario Draghi a annoncé un nouveau paquet de mesures accommodantes comprenant : une baisse de 10 points de base du taux de dépôt, à -0,50% ; un mécanisme d'exonération partielle pour certaines banques : le redémarrage du QE à hauteur de 20 milliards d'euros par mois, sans limite de temps ; des conditions plus favorables pour le TLTRO 3 et un renforcement de la forward guidance qui lie désormais l'évolution des taux d'intérêt à celle de l'inflation.

Le Conseil européen a nommé Christine Lagarde présidente de la Banque centrale européenne pour un mandat non renouvelable de 8 ans. Elle a officiellement remplacé Mario Draghi le 1^{er} novembre 2019.

Les élections européennes de mai 2019 ont vu le poids des partis traditionnels s'effriter mais la poussée du bloc populiste que certains anticipaient n'a pas eu lieu. Les libéraux et les écologistes ont vu leurs effectifs se redresser.

En Italie, le Mouvement 5 Etoiles et le Parti démocrate ont formé un nouveau gouvernement après l'éclatement de la coalition du Mouvement 5 Etoiles et de la Ligue.

En Espagne, suite aux élections législatives du 10 novembre 2019, Pedro Sanchez a été reconduit à son poste de premier ministre. Il prendra la tête d'un gouvernement de coalition minoritaire, formé du parti socialiste (PSOE) et de la gauche radicale (Podemos).

Japon

La croissance japonaise a progressivement ralenti pour s'établir à +1,8% au T3 2019, contre +2,0% au T2 2019 et +2,6% au T1 2019.

L'augmentation de la TVA, de 8% à 10% à partir du 1er octobre 2019, a fait chuté l'activité et la confiance au T4 2019. Le PMI composite s'est replié à 48,6 en décembre 2019, contre 52,0 un an plus tôt. Il s'agit de son plus bas niveau depuis avril 2014, lorsque la TVA avait été augmentée.

Le marché du travail est resté tendu, le taux de chômage baissant de 0,2 point à 2,2%.

L'inflation a légèrement accéléré pour atteindre +0,5% sur un an au global et +0,8% sur un an hors énergie et alimentation.

Chine

La croissance chinoise a ralenti pour atteindre +6,0% sur un an au T3 2019, contre +6,2% au T2 2019 et +6,4% au T1 2019, en raison d'un ralentissement de la demande domestique.

L'investissement manufacturier a marqué le pas, passant de +9,5% en 2018 à +2,5% sur les onze premiers mois de 2019, tandis que les investissements en immobilier et en infrastructures ont accéléré. Les ventes au détail ont ralenti, ressortant à +8,0% sur les onze premiers mois de 2019 contre +9,0% en 2018. Le recul de 9,6% des ventes de véhicules particulières en 2019 a pesé.

Les exportations et les importations ont fortement ralenti, passant de respectivement +9,9% et +15,8% en 2018 à +0,5% et -2,8% en 2019. Les exportations à destination des États-Unis ont reculé de 12,9% et les importations en provenance des États-Unis de 21,2%.

La croissance du stock de crédit total a accéléré à +10,7% sur un an en novembre 2019, contre +9,9% sur un an en décembre 2018.

L'inflation a nettement accéléré pour atteindre +4,5% sur un an en décembre 2019, contre +1,9% un an plus tôt, en raison de la hausse des prix de l'alimentation. L'inflation sous-jacente a ralenti de +1,8% sur un an à +1,4% sur un an.

La banque centrale a réduit le coefficient des réserves obligatoires des banques, de 100 points de base en janvier 2019 et de 50 points de base en septembre 2019, à 13,0%. La banque centrale a également annoncé une réforme du mécanisme de fixation du taux préférentiel de prêts sur lequel sont alignés les taux des crédits bancaires.

Le gouvernement a notamment annoncé des baisses de taxes pour les ménages et les entreprises, pour un montant représentant environ 2% du PIB en 2019 ainsi que des mesures de soutien à l'investissement en infrastructures et au secteur de l'automobile.

Après plusieurs mois de négociation, les États-Unis et la Chine sont finalement parvenus à un accord commercial partiel. Celui prévoit entre autres un quasi doublement des importations chinoises en provenance des États-Unis en l'espace de seulement deux ans.

POLITIQUE DE GESTION

Sur l'ensemble de l'exercice 2019, Lazard Alpha Euro enregistre une performance de +23,35% contre +26,11% pour son indice de référence l'Euro Stoxx dividendes nets réinvestis, soit une sous-performance de 276 bp.

Le premier trimestre de l'année 2019 a été marqué par un fort rebond de la plupart des marchés mondiaux, permettant d'effacer totalement ou du moins en grande partie, les pertes du trimestre précédent. Cette reprise s'explique tout d'abord par le discours plus accommodant de la Fed et le revirement de son président. Citant le ralentissement de la croissance mondiale et le durcissement des conditions financières sur les marchés, Jerome Powell a mis fin au cycle de hausse des taux directeurs engagé depuis décembre 2015. Du côté de la BCE, Mario Draghi a annoncé qu'il ne remonterait pas les taux au moins jusqu'à la fin de l'année 2019, tout en lançant une vague de prêts à long-terme ciblés (TLTRO) dans le but de corriger les effets négatifs des taux sur les banques de la zone euro. L'apaisement des tensions commerciales entre les États-Unis et la Chine et l'espoir d'un accord entre ces deux parties ont été aussi des éléments majeurs permettant de rassurer les marchés. Du côté du Royaume-Uni, un climat d'incertitude demeure, le parlement a rejeté pour la troisième fois l'accord de sortie négocié par Theresa May avec l'Union Européenne. Dans ce contexte, Lazard Alpha Euro clôture ce trimestre en forte hausse de 9,95% contre +12,09% pour son indice de référence. Le secteur des biens industriels a été le plus pénalisant pour la progression du fonds. Cela s'explique par un effet sélection défavorable et notamment par l'absence d'*Airbus* (+40,4%). Le portefeuille a souffert également des baisses de *Publicis* (-4,7%) dans les médias suite à sa mauvaise publication et de *Société Générale* (-7,3%) dans le secteur bancaire. En revanche, le secteur de la technologie arrive en tête des contributeurs positifs bénéficiant de choix judicieux à travers les parcours d'*Ingenico* (+28,4%), de *Capgemini* (+24,5%) et d'*Atos* (+20,3%). En outre, le fonds a tiré profit des hausses d'*Anheuser-Busch Inbev* (+29,6%) dans le secteur de l'agro-alimentaire et boissons et d'*Eiffage* (+17,4%) dans les bâtiments et matériaux de construction. Il s'est aussi démarqué de son indice par les absences d'*EssilorLuxottica* (-11,8%), de *Total* (+8,6%) et *Wirecard* (-15,9%) respectivement dans la santé, les pétrolières et dans les biens industriels.

À la suite du fort rally de marché au premier trimestre 2019 (+14,5% pour le MSCI World dividendes nets réinvestis exprimé en euro), les marchés mondiaux ont été stoppés en mai dans leur progression tout en clôturant le second trimestre dans le vert (+2,5%). En effet, après un mois d'avril (+3,7%) dans la continuité des premiers mois de l'année, le regain de tensions sur fond de guerre commerciale et de ralentissement de la croissance mondiale ajouté à la baisse continue des taux souverains, ont engendré le décrochage des marchés au mois de mai (-5,2%). Ils se sont redressés en juin (+4,3%) bien aidés par les discours toujours plus accommodants des banques centrales, prêtes à agir si

nécessaire, et par les espoirs de résolution du conflit commercial entre la Chine et les États-Unis à l'issue du G20. Du côté du Royaume-Uni, le report de la date butoir du Brexit au 31 octobre a permis d'écartier à court terme le risque d'une sortie sans accord de l'Union européenne, tout en prolongeant la période d'incertitude. Dans ce contexte, Lazard Alpha Euro clôture le second trimestre 2019 en hausse de 3,69% contre +4,22% pour son indice de référence, l'Euro Stoxx dividendes nets réinvestis. Il pâtit principalement d'une mauvaise sélection dans les soins personnels et produits ménagers, les voyages et loisirs, la santé et l'automobile. Au niveau des titres, *Air France* (-15,7%), *Merck* (-8,3%), *ArcelorMittal* (-11,8%) ainsi que les absences d'*Adidas* (+27,0%), *LVMH* (+15,5%) et *Linde* (+13,8%) ont été parmi les plus importants contributeurs négatifs à la performance relative ce trimestre. A l'inverse, le fonds a été principalement porté par son excellente sélection dans les secteurs de la technologie et des médias combinée à un effet allocation positif dans les secteurs pétroliers et immobiliers. Ces deux secteurs ayant été tenus à l'écart du portefeuille. Dans le détail, le portefeuille a bénéficié des évolutions d'*Ingenico* (+24,1%), de *WPP* (+22,5%), d'*Atos* (+15,9%) et s'est démarqué de son indice par la présence de *STMicroelectronics* (+19,0%). Toujours à l'écart des valeurs pétrolières, Lazard Alpha Euro tire profit de la stagnation du baril de Brent sur ce trimestre (+0,1%), fluctuant au gré des restrictions de l'OPEP et des tensions américano-chinoises et américano-iraniennes.

Le troisième trimestre 2019 fut lui aussi assez mouvementé. Les marchés ont évolué au gré des tensions commerciales, des signes d'un ralentissement de la croissance mondiale, des messages accommodants des banques centrales, des tensions à Hong-Kong et au Moyen-Orient, des incertitudes sur l'avenir du Brexit mais aussi de l'enquête en vue d'une destitution de Donald Trump. Les marchés mondiaux représentés par le MSCI World ont tout de même progressé de 5,0% (dividendes nets réinvestis exprimé en euro) sur ces trois mois. Celui de juillet (+2,8%) a vu de nouveaux signes de décélération de l'économie mondiale apparaître. Ce à quoi les banques centrales ont répondu en adoptant un discours plus accommodant. Comme anticipé, la Fed a baissé de 25 bp son taux directeur tandis que la BCE a annoncé de nouvelles mesures d'assouplissement pour la fin du trimestre. Le mois d'août (-1%) fut une nouvelle fois marqué par l'escalade des tensions et des surenchères tarifaires entre la Chine et les États-Unis malgré un compromis négocié à la fin du mois de juin lors du G20. Dans tout cela, le nouveau Premier Ministre britannique Boris Johnson affole les marchés, inquiets d'une éventuelle sortie sans accord. En septembre (+3,2%), le marché rebondit à la suite des signaux d'apaisement entre chinois et américains. Mais ce rebond a aussi été engendré par les nouveaux discours des banquiers centraux toujours plus accommodants. La Fed a décidé une nouvelle réduction de 25 bp ramenant la fourchette de son taux directeur à 1,75%-2,00% tout en précisant qu'elle agirait une nouvelle fois en cas de besoin. En Europe, la BCE a réduit de 10 bp son taux de rémunération des dépôts, amélioré les conditions de prêts à long terme accordés aux banques et a finalement projeté de réactiver le trimestre prochain, son programme d'assouplissement quantitatif à hauteur de 20 milliards d'euros par mois. Du côté du Royaume-Uni, le Premier Ministre maintient sa volonté de sortir de l'Union Européenne le 31 octobre, avec ou sans accord. Dans ce contexte, Lazard Alpha Euro clôture le troisième trimestre 2019 en légère hausse de 1,93% contre une hausse de 2,47% pour l'Euro Stoxx dividendes nets réinvestis. Il est pénalisé par sa sélection dans les matières premières, les services utilitaires et l'automobile. Dans le détail, le portefeuille est freiné, entre autres, par les mauvais parcours d'*ArcelorMittal* (-18,0%), d'*Atos* (-12,0%), d'*EDF* (-7,3%), d'*Aperam* (-8,0%) et de *Michelin* (-8,2%). A contrario, les secteurs de la santé, de la banque, de la technologie et des voyages et loisirs arrivent en tête des contributeurs positifs grâce à un effet sélection favorable. Ce sont principalement les progressions d'*Ingenico* (+15,1%) et *STMicroelectronics* (+14,0%) d'une part et celles de *Merck* (+12,4%) et *Roche* (+7,9%) d'autre part, qui sont à souligner. Le portefeuille a aussi tiré profit des bons parcours d'*Air France* (+13,6%) dans les voyages et loisirs, de *Société Générale* (+13,1%) dans la banque, d'*Eiffage* (+9,4%) dans la construction mais aussi des absences de *Total* (-1,5%) et d'*Airbus* (-4,4%) respectivement dans l'énergie et dans les biens industriels.

Les principaux indices boursiers ont terminé l'année 2019 par des performances jamais enregistrées depuis 2009 allant même jusqu'à battre de nouveaux records aux États-Unis. Durant ce trimestre, la majeure partie des risques géopolitiques se sont estompés, favorisant une forte accélération du marché, après un trou d'air survenu pendant l'été. L'espoir d'un accord partiel, dit de phase I, entre Pékin et Washington, a grandement contribué au retour de l'appétit des investisseurs pour les actifs risqués. Et c'est lors de la dernière séance de l'année que Donald Trump annonça qu'il signera un premier accord avec la Chine le 15 janvier 2020. Après une succession de rebondissement et de longs mois de tergiversations, le Brexit devrait être bientôt ratifié. En effet, suite aux nombreux échecs et reports, Boris Johnson a remporté une large victoire aux élections législatives anticipées lui permettant de négocier librement avec l'Europe pendant la période de transition qui suivra un Brexit qui doit avoir lieu au plus tard le 31 janvier 2020. De plus, les marchés ont pu, une nouvelle fois, bénéficier des politiques accommodantes des banques centrales. La FED a baissé une troisième fois ses taux, portant alors sa fourchette cible à 1,50%-1,75%. Du côté de la BCE, son QE a été officiellement relancé début novembre et Mario Draghi a laissé sa place à Christine Lagarde au discours prometteur. Dans ce contexte, Lazard Alpha Euro clôture le dernier trimestre 2019 en hausse de 6,14% contre une hausse de 5,35% pour l'Euro Stoxx dividendes nets réinvestis. Le portefeuille a principalement subi un effet sélection défavorable dans le secteur des télécommunications, de la distribution, des médias, et des produits et services de

consommation. Plus précisément, ce sont les mauvais parcours de *Publicis* (-10,5%), *Carrefour* (-6,9%), *Telefonica* (-8,4%), *Orange* (-7,0%) ainsi que l'absence de *LVMH* (+14,2%) qui sont à déplorer. En revanche, la surperformance du fonds sur ce trimestre, s'explique en partie par une bonne sélection et allocation dans les secteurs des matières premières, de la technologie et de la banque. En outre, l'absence d'exposition aux secteurs des services utilitaires et de l'énergie, a aussi été un moyen de se démarquer de l'indice et de le dépasser. Dans le détail, Lazard Alpha Euro profite surtout des progressions de *STMicroelectronics* (+35,5%), d'*Aperam* (+29,6%), d'*ArcelorMittal* (21,2%), de *Société Générale* (+23,4%) mais aussi de l'absence de *Nokia* (-29,1%)...

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

Principaux mouvements dans le portefeuille au cours de l'exercice

Titres	Mouvements ("Devise de comptabilité")	
	Acquisitions	Cessions
LAZARD EURO MONEY MARKET	63 033 995,60	63 030 016,99
AIR FRANCE KLM	16 447 201,00	17 094 634,80
LAZARD EURO SHORT TERM MONEY MARKET	15 967 885,00	16 866 477,50
STMICROELECTRONICS NV	19 880 642,25	12 164 224,00
EDF	16 419 734,00	14 698 966,00
LAFARGEHOLCIM LTD	15 383 780,40	15 106 011,30
ARCELORMITTAL	15 118 030,00	12 925 461,85
RECKITT BENCKISER PLC	20 608 876,85	5 577 664,69
ORANGE	20 115 182,83	3 667 160,00
KBC GROUPE	2 834 520,00	19 647 372,00

Transparence des opérations de financement sur titres et de la réutilisation des instruments financiers – règlement SFTR – en devise de comptabilité de l'OPC (EUR)

Au cours de l'exercice, l'OPC n'a pas fait l'objet d'opérations relevant de la réglementation SFTR.

• TECHNIQUES DE GESTION EFFICACE DU PORTEFEUILLE ET INSTRUMENTS FINANCIERS DERIVES

a) Exposition obtenue au travers des techniques de gestion efficace du portefeuille et des instruments financiers dérivés

- Exposition obtenue au travers des techniques de gestion efficace :
 - **Prêts de titres :**
 - **Emprunt de titres :**
 - **Prises en pensions :**
 - **Mises en pensions :**

- Exposition sous-jacentes atteintes au travers des instruments financiers dérivés :
 - **Change à terme :**
 - **Future :**
 - **Options :**
 - **Swap :**

b) Identité de la/des contrepartie(s) aux techniques de gestion efficace du portefeuille et instruments financiers dérivés

Techniques de gestion efficace	Instruments financiers dérivés (*)

(*) Sauf les dérivés listés.

c) Garanties financières reçues par l'OPCVM afin de réduire le risque de contrepartie

Types d'instruments	Montant en devise du portefeuille
<p>Techniques de gestion efficace</p> <ul style="list-style-type: none"> . Dépôts à terme . Actions . Obligations . OPCVM . Espèces (**) <p style="text-align: center;">Total</p>	
<p>Instruments financiers dérivés</p> <ul style="list-style-type: none"> . Dépôts à terme . Actions . Obligations . OPCVM . Espèces <p style="text-align: center;">Total</p>	

(**) Le compte Espèces intègre également les liquidités résultant des opérations de mise en pension.

d) Revenus et frais opérationnels liés aux techniques de gestion efficace

Revenus et frais opérationnels	Montant en devise du portefeuille
<ul style="list-style-type: none"> . Revenus (***) . Autres revenus <p style="text-align: center;">Total des revenus</p> <ul style="list-style-type: none"> . Frais opérationnels directs . Frais opérationnels indirects . Autres frais <p style="text-align: center;">Total des frais</p>	

(***) Revenus perçus sur prêts et prises en pension.

4. INFORMATIONS REGLEMENTAIRES

• PROCEDURE DE SELECTION ET D'EVALUATION DES INTERMEDIAIRES ET CONTREPARTIES

Les intermédiaires utilisés par la société de gestion sont sélectionnés sur la base de différents critères d'évaluation, parmi lesquels figurent la recherche, la qualité d'exécution et de dépouillement des ordres, l'offre de services. Le « Comité Broker » de la société de gestion valide toute mise à jour dans la liste des intermédiaires habilités. Chaque pôle de gestion (taux et actions) rend compte au minimum deux fois par an au Comité Broker de l'évaluation de la prestation de ces différents intermédiaires et de la répartition des volumes d'opérations traités. L'information est consultable sur le site de la société de gestion : www.lazardfreresgestion.fr

• FRAIS D'INTERMEDIATION

L'information concernant les frais d'intermédiation est consultable sur le site internet : www.lazardfreresgestion.fr.

• EXERCICE DES DROITS DE VOTE

Lazard Frères Gestion S.A.S. exerce les droits de vote attachés aux titres détenus dans les OPC dont elle assure la gestion selon le périmètre et les modalités précisées dans la charte qu'elle a établie concernant sa politique d'exercice des droits de vote. Ce document est consultable sur le site internet de la société de gestion : www.lazardfreresgestion.fr.

• COMMUNICATION DES CRITERES ENVIRONNEMENTAUX, SOCIAUX ET DE QUALITE DE GOUVERNANCE (ESG)

Lazard Frères Gestion a la conviction forte que l'intégration de critères environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) dans la gestion d'actifs est une assurance supplémentaire de la pérennité de la performance économique.

En effet, la performance à long terme des investissements ne se limite pas à la seule prise en compte de la stratégie financière, elle doit également considérer les interactions de l'entreprise avec son environnement social, économique et financier.

La prise en compte des critères ESG s'inscrit donc dans une démarche naturelle faisant partie de notre processus d'investissement.

Notre approche globale peut se résumer ainsi :

- ✓ L'analyse financière de l'entreprise, extrêmement exigeante, couvre la qualité des actifs, la solidité financière, la prévisibilité des cashflows et leur réinvestissement par la société, la dynamique de la rentabilité économique, sa pérennité et la qualité du management.
- ✓ Cette pérennité est renforcée par la prise en compte de critères extra-financiers :
 - Critères sociaux : par la valorisation du capital humain,
 - Critères environnementaux : par la prévention de l'ensemble des risques environnementaux,
 - Critère de gouvernance : par le respect de l'équilibre entre les structures managériales et actionnariales, afin de prévenir les conflits d'intérêts potentiels et assurer le respect des intérêts des actionnaires minoritaires.

L'intensité et les modalités de notre intégration des critères ESG peuvent naturellement varier suivant les classes d'actifs et les processus d'investissement, mais l'objectif commun est une meilleure appréhension des risques ESG susceptibles d'avoir un impact fort sur la valeur d'une entreprise ou d'un actif souverain.

L'information concernant les critères ESG est consultable sur le site internet : www.lazardfreresgestion.fr.

• **RAPPORT ARTICLE 173**

Démarche générale sur la prise en compte des critères ESG

Lazard Frères Gestion a la conviction forte que l'intégration de critères environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) par les émetteurs est indispensable à la pérennité de leur performance économique.

En effet, la performance à long terme des investissements ne se limite pas à la seule prise en compte de la stratégie financière, elle doit également considérer les interactions de l'entreprise avec son environnement social, économique et financier.

La prise en compte des critères ESG s'inscrit donc dans une démarche naturelle faisant partie de notre processus d'investissement.

Notre approche globale peut se résumer ainsi :

- L'analyse financière de l'entreprise, extrêmement exigeante, couvre la qualité des actifs, la solidité financière, la prévisibilité des cashflows et leur réinvestissement par la société, la dynamique de la rentabilité économique, sa pérennité et la qualité du management.
- Cette pérennité est renforcée par la prise en compte de critères extra-financiers :
 - Critères sociaux : par la valorisation du capital humain ;
 - Critères environnementaux : par la prévention de l'ensemble des risques environnementaux ;
 - Critère de gouvernance : par le respect de l'équilibre entre les structures managériales et actionnariales, afin de prévenir les conflits d'intérêts potentiels et assurer le respect des intérêts des actionnaires minoritaires.

Nature des critères ESG pris en compte au sein de la Sicav Lazard Alpha Euro

- Analyse de la gouvernance

La qualité de la gouvernance est depuis toujours un critère déterminant de notre politique d'investissement.

Une gouvernance satisfaisante est une garantie de transparence et d'équilibre des pouvoirs, ainsi qu'un contre-pouvoir actionnarial.

Lazard Frères Gestion considère que de bonnes pratiques en matière de gouvernance d'entreprise sont des éléments de maîtrise du risque, qui favorisent la création de valeur et contribuent à un alignement global des intérêts de l'ensemble des parties prenantes.

- Critères sociaux

Les critères sociaux prennent en compte la prévention des accidents, la formation du personnel, le respect du droit des employés, les droits de l'homme et l'éthique dans la chaîne de sous-traitance (supply chain) et le dialogue social.

Le « capital humain » est un des deux moteurs de l'entreprise avec le capital financier, le négliger pourrait entraîner des risques de perte de rentabilité opérationnelle ou d'augmentation des coûts liés à la volatilité de la masse salariale.

- Critères environnementaux

Les critères environnementaux portent sur l'impact direct ou indirect de l'activité de l'entreprise sur l'environnement (la gestion des déchets, la consommation d'énergie et les émissions polluantes) et s'apprécient en tenant compte du secteur d'activité.

Nous cherchons à comprendre comment les risques environnementaux sont appréhendés par l'entreprise, toute négligence de sa part pourrait conduire à la constitution brutale de passifs impactant sa rentabilité économique.

En effet, une insuffisante prise en compte des risques environnementaux (pollution, biodiversité, ressources et communautés locales) peut mener à des pertes de rentabilité voire entraîner un risque de réputation et un risque financier.

Informations utilisées pour l'analyse mise en œuvre sur les critères ESG

Afin d'appréhender ces critères ESG pour chaque société analysée, Lazard Frères Gestion s'appuie sur plusieurs sources d'information :

- Sources publiques : Rapport RSE, ONG, presse
- Échanges directs avec les entreprises
- Recherche externe : Agence de notation extra-financière, brokers

Chaque analyste gestionnaire peut ainsi enrichir sa propre analyse extra financière de données estimées pertinentes. Ces analyses s'intègrent dans notre processus de gestion.

Nos outils d'analyse propriétaires affichent ainsi des données financières et extra-financières pour chaque entreprise étudiée.

Ces outils sont directement alimentés par les analystes-gérants.

Methodologie et résultats de l'analyse ESG

- Les méthodes d'analyse ESG

Le système d'évaluation ESG des émetteurs en portefeuille est qualitatif.

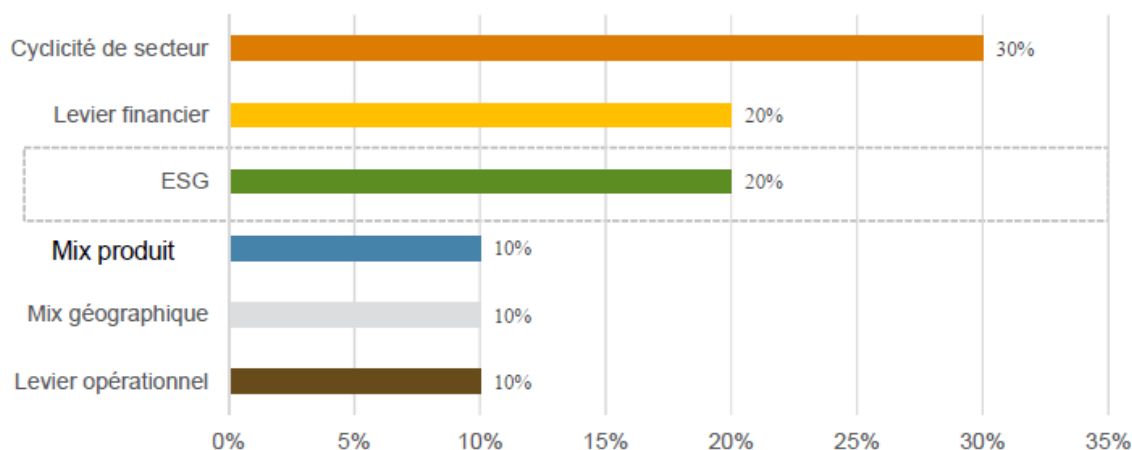
Pour la méthodologie d'analyse des critères relatifs aux risques climatiques, les paramètres de coûts énergétiques, les risques réglementaires et les éventuels chocs technologiques sont pris en compte dans les thèses d'investissement des analystes-gérants, que ces données soient liées ou non au changement climatique.

Lazard Frères Gestion évalue ainsi l'impact financier en prenant en considération les évolutions des prix de l'énergie (électricité, pétrole, gaz...), parmi d'autres paramètres externes, afin de déterminer, suivant les cas, le niveau d'activité ou de marges des entreprises concernées.

- Les modalités de prise en compte des critères ESG dans le processus de décision d'investissement

L'utilisation de l'analyse ESG impacte les décisions d'investissement.

Nous avons formellement intégré la prise en compte des critères ESG au sein de notre analyse financière en intégrant ces facteurs dans la valorisation financière de chaque entreprise. Les analystes-gérants intègrent l'ESG dans le coût du capital des sociétés suivies via le calcul du bêta réalisé en interne grâce à une méthodologie propre à Lazard Frères Gestion. Le Bêta est la mesure de l'ensemble des risques de l'entreprise et notre méthodologie pondère les facteurs comme tels :



La prise en compte des critères ESG a un impact direct sur nos valorisations

Nous actualisons les cash-flows grâce au WACC, le coût moyen du capital. Ce coût est composé du coût des fonds propres (Equity) et du coût de la Dette. Le coût des fonds propres dépend du profil de l'entreprise, et notamment de son risque spécifique. Ce risque spécifique comprend entre autres la cyclicité de l'activité de l'entreprise, l'emplacement géographique, ainsi que le respect des critères ESG. Lorsque ces critères ne sont pas suffisamment pris en compte par l'entreprise, cela crée un risque. Dans notre modèle, ce risque diminue la valorisation financière de l'entreprise : le degré de prise en compte des critères ESG impacte directement l'évaluation financière de l'entreprise. ESG.

L'évaluation et donc la détermination du potentiel de hausse pour chacun des titres préalablement retenus permet de déterminer les poids de chaque titre dans le portefeuille. Le gérant s'assure du respect des contraintes de risque du portefeuille telles que la surexposition maximale à un titre ou à un secteur.

- Suivi d'indicateurs ESG

➤ Empreinte Carbone

Dans le cadre de l'article 173 de la loi du 17 août 2015, LAZARD Frères Gestion a décidé d'afficher l'Empreinte Carbone de la SICAV Lazard Alpha Euro.

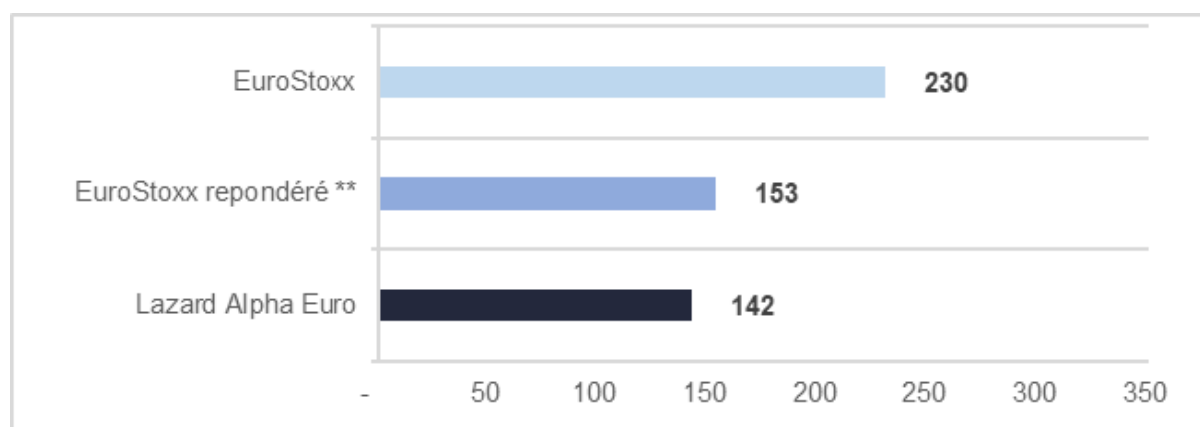
- Pour obtenir les données nécessaires au calcul de l'empreinte carbone, nous avons fait le choix d'initier en 2016 un partenariat avec la société TRUCOST.
- LAZARD Frères Gestion a retenu comme indicateur l'intensité carbone, exprimée en tonnes équivalent CO2 par M€ de chiffre d'affaires.
- L'évaluation de l'empreinte carbone prend en compte les scopes 1 et 2 des émissions de gaz à effet de serre (GES)
 - Scope 1 : Toutes les émissions directes liées à la combustion d'énergies fossiles nécessaire à la fabrication du produit.
 - Scope 2 : Les émissions indirectes liées à la production des énergies (électricité, ...) qui sont consommées par l'entreprise.
- Les mesures sont réalisées uniquement sur les titres détenus en direct.
- Dans le cas d'une entreprise cotée pour laquelle nous ne disposons pas de données carbone, sa pondération est alors proportionnellement répartie sur le poids des autres entreprises du même secteur, afin de préserver les pondérations sectorielles initiales.
- Le poids de chaque valeur en portefeuille est rebasé de manière à obtenir une pondération totale égale à 100%.
- La méthode de calcul de l'intensité carbone d'un portefeuille est une moyenne pondérée des GES divisées par le chiffre d'affaires de chaque position. Nous obtenons ainsi la formule suivante :

Intensité carbone d'un portefeuille

$$= \sum \left[\left(\frac{\text{Émissions (scope 1 + 2)}}{\text{Chiffre d'Affaires}} \right) \text{ de chaque titre} \times \text{poids de chaque titre} \right]$$

- Le niveau d'émission de CO2 d'une entreprise est fortement dépendant de son domaine d'activité. Certains secteurs sont structurellement plus « émetteurs » que d'autres.
- L'approche fondamentale de Lazard Frères Gestion axée sur la sélection de titres engendre des écarts d'expositions sectorielles entre les fonds et leurs indices de référence.
- Pour s'affranchir de ces biais sectoriels, nous avons défini une méthode visant à neutraliser ces écarts en pondérant les poids des secteurs de l'indice pour qu'ils correspondent à ceux du portefeuille. Au sein de chaque secteur de l'indice, le poids de chaque valeur est maintenu.

Emissions par millions d'euros de Chiffre d'Affaires (tonnes CO2 éq./M€ de CA)



Date : 31/12/2019

Taux de couverture du fonds : 100%

Taux de couverture de l'indice : 98,4%

➤ Indicateur de contribution à la transition énergétique

Nous mesurons le niveau d'engagement des entreprises dans la transition énergétique de leur modèle économique, à l'aide d'un indicateur : le score de transition énergétique.

Chaque émetteur en portefeuille est évalué sur l'efficacité des mesures mises en œuvre pour réduire leurs émissions de GES, pour faire évoluer leur mix énergétique et réduire leurs consommations d'énergie.

Cette notation est aujourd'hui déléguée à notre partenaire Vigeo Eiris.

Elle repose sur l'analyse de critères spécifiques liés au changement climatique et est le résultat de l'analyse des enjeux clés de l'entreprise et de son secteur en matière de transition énergétique. Elle mesure les efforts faits par les entreprises pour réduire leur empreinte carbone et contribuer ainsi à l'objectif international de limitation du réchauffement climatique à 2°C.

La contribution du portefeuille à la transition énergétique est mesurée de la manière suivante :

$$\text{Score Transition Énergétique d'un portefeuille} = \sum [\text{Score Transition Énergétique de chaque titre} \times \text{poids de chaque titre}]$$

Elle est définie selon l'échelle de notation suivante :

Échelle de Stratégie de Transition Énergétique

Catégories	Faible	Amorcée	Probante	Avancée
Score	0-29	30-49	50-59	60-100

Score de Transition Énergétique

LAZARD ALPHA EURO	Probant	58
EuroStoxx	Probant	52

Intégration des résultats de l'analyse ESG dans le processus d'investissement

- Vote aux assemblées générales

Les valeurs présentes dans la SICAV Lazard Alpha Euro font partie de notre périmètre de vote, à l'exception des valeurs italiennes, où le vote par correspondance aux AG n'est pas permis.

Au cours de cette année, nous n'avons pas été en mesure de voter sur l'Allemagne et la Suisse, où les conditions d'exercice du droit de vote nécessitent le blocage et/ou l'enregistrement des titres.

Au final, nous avons voté à 68% des AG des entreprises en portefeuille et nos votes d'opposition ont représenté près de 12% de l'ensemble des résolutions votées.

- Mise en œuvre d'une stratégie d'engagement auprès des émetteurs

Le suivi des paramètres ESG est assuré par des rencontres régulières avec le management des entreprises. Lazard Frères Gestion n'investit que dans les sociétés pour lesquelles un rapport de confiance fort s'est instauré avec les dirigeants, 100% des entreprises qui composent le portefeuille font donc l'objet de rencontres ou de visites sur site régulières.

Lazard Frères Gestion publie un rapport d'engagement reprenant les différentes initiatives engagées et leurs résultats. Ce document est disponible à l'adresse suivante : http://www.lazardfreresgestion.fr/FR/ESG-ISR_102.html

- **UTILISATION D'INSTRUMENTS FINANCIERS GERES PAR LA SOCIETE DE GESTION OU UNE SOCIETE LIEE**

Le tableau des instruments financiers gérés par la société de gestion ou une société liée se trouve dans les annexes des comptes annuels de l'OPC.

- **METHODE DE CALCUL DU RISQUE GLOBAL**

L'OPC utilise la méthode du calcul de l'engagement pour calculer le risque global de l'OPC sur les contrats financiers.

- **PEA**

En application des dispositions de l'Article 91 quater L du Code Général des Impôts, Annexe 2, la SICAV est investie de manière permanente à 75% au moins en titres et droits mentionnés aux a, b et c du 1° du I de l'article L. 221-31 du Code monétaire et financier.

Proportion d'investissement effectivement réalisé au cours de l'exercice : 94,96%.

- **INFORMATIONS SUR LES REVENUS DISTRIBUES ELIGIBLES A L'ABATTEMENT DE 40% (POUR OPC DISTRIBUANT)**

En application des dispositions de l'Article 41 sexdecies H du Code général des impôts, les revenus sur l'action distribuant sont soumis à abattement de 40%.

- **REMUNERATIONS**

Les rémunérations fixes et variables, versées au cours de l'exercice clos le 31/12/2019 par la société de gestion à son personnel, au prorata de l'investissement consenti dans l'activité de la gestion des FIA, en excluant la gestion des OPCVM et la gestion sous mandats, peuvent être obtenus sur demande par courrier, auprès du service juridique des OPC de Lazard Frères gestion et figurent dans le rapport annuel de la société. L'enveloppe globale des rémunérations variables est fixée par le Groupe Lazard au regard de différents critères en ce compris les performances financières du Groupe Lazard au titre de l'année écoulée, en tenant compte des résultats. La Direction Générale décide du montant total des rémunérations réparties entre les rémunérations fixes et variables, dans le respect de la séparation absolue entre la composante fixe et la composante variable de la rémunération. Le montant total des rémunérations variables est déterminé en tenant compte de l'ensemble des risques. Le montant de la rémunération variable est ensuite individualisé et déterminé en partie en fonction de la performance de chaque Personnel Identifié.

Population au 31/12/2019 : CDD et CDI de LFG et LFG-Belgique (donc hors stagiaires, apprentis et hors LFG-Courtage)

effectif au 31-12-2019 LFG - LFG-Belgique	Rémunérations fixes annuelles 2019 en €	Rémunération variable au titre de 2019 (Cash payé en 2020 et différé en 2020)
174	15 947 054	19 567 356

"Personnel identifié"

Catégorie	Nombre de salariés	Rémunérations fixes et variables agrégées 2019
Senior	3	4 100 006
Autres	48	18 940 465
Total	51	23 040 471

NB: les montants sont des montants non chargés

- **AUTRES INFORMATIONS**

Le prospectus complet de l'OPC et les derniers documents annuels et périodiques sont adressés dans un délai d'une semaine sur simple demande écrite du porteur auprès de :

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

www.lazardfreresgestion.fr

5. CERTIFICATION DU COMMISSAIRE AUX COMPTES

MAZARS

**SICAV
LAZARD ALPHA EURO**

Rapport du Commissaire aux comptes sur les
comptes annuels

Exercice clos le 31 décembre 2019

SICAV
LAZARD ALPHA EURO

121, Boulevard Haussmann
75008 PARIS

Rapport du Commissaire aux comptes sur les
comptes annuels

Exercice clos le 31 décembre 2019

Rapport du Commissaire aux comptes sur les comptes annuels

A l'assemblée générale de la SICAV LAZARD ALPHA EURO,

Opinion

En exécution de la mission qui nous a été confiée par votre conseil d'administration, nous avons effectué l'audit des comptes annuels d'organisme de placement collectif constitué sous forme de société d'investissement à capital variable (SICAV) LAZARD ALPHA EURO relatifs à l'exercice clos le 31 décembre 2019, tels qu'ils sont joints au présent rapport. Ces comptes ont été arrêtés par le conseil d'administration le 10 février 2020 sur la base des éléments disponibles à cette date dans un contexte évolutif de crise sanitaire liée au Covid-19.

Nous certifions que les comptes annuels sont, au regard des règles et principes comptables français, réguliers et sincères et donnent une image fidèle du résultat des opérations de l'exercice écoulé ainsi que de la situation financière et du patrimoine de la SICAV à la fin de cet exercice.

Fondement de l'opinion

Référentiel d'audit

Nous avons effectué notre audit selon les normes d'exercice professionnel applicables en France. Nous estimons que les éléments que nous avons collectés sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion.

Les responsabilités qui nous incombent en vertu de ces normes sont indiquées dans la partie « Responsabilités du commissaire aux comptes relatives à l'audit des comptes annuels » du présent rapport.

Indépendance

Nous avons réalisé notre mission d'audit dans le respect des règles d'indépendance qui nous sont applicables, sur la période du 1^{er} janvier 2019 à la date d'émission de notre rapport, et notamment nous n'avons pas fourni de services interdits par le code de déontologie de la profession de commissaire aux comptes.

Justification des appréciations

En application des dispositions des articles L.823-9 et R.823-7 du Code de commerce relatives à la justification de nos appréciations, nous vous informons que les appréciations les plus importantes auxquelles nous avons procédé, selon notre jugement professionnel, ont porté sur le caractère approprié des principes comptables appliqués, notamment pour ce qui concerne les instruments financiers en portefeuille, et sur la présentation d'ensemble des comptes au regard du plan comptable des organismes de placement collectif à capital variable.

Les appréciations ainsi portées s'inscrivent dans le contexte de l'audit des comptes annuels pris dans leur ensemble, arrêtés dans les conditions rappelées précédemment, et de la formation de notre opinion exprimée-ci avant. Nous n'exprimons donc pas d'opinion sur des éléments de ces comptes annuels pris isolément.

Vérifications spécifiques

Nous avons également procédé, conformément aux normes d'exercice professionnel applicables en France, aux vérifications spécifiques prévues par les textes légaux et réglementaires.

Nous n'avons pas d'observation à formuler sur la sincérité et la concordance avec les comptes annuels des informations données dans le rapport de gestion du Conseil d'administration et dans les autres documents adressés aux actionnaires sur la situation financière et les comptes annuels.

Nous attestons de l'existence dans la section du rapport de gestion consacrée au gouvernement d'entreprise, des informations requises par l'article L. 225-37-4 du code de commerce.

Responsabilités de la direction et des personnes constituant le gouvernement d'entreprise relatives aux comptes annuels

Il appartient à la direction d'établir des comptes annuels présentant une image fidèle conformément aux règles et principes comptables français ainsi que de mettre en place le contrôle interne qu'elle estime nécessaire à l'établissement de comptes annuels ne comportant pas d'anomalies significatives, que celles-ci proviennent de fraudes ou résultent d'erreurs.

Lors de l'établissement des comptes annuels, il incombe à la direction d'évaluer la capacité de la SICAV à poursuivre son exploitation, de présenter dans ces comptes, le cas échéant, les informations nécessaires relatives à la continuité d'exploitation et d'appliquer la convention comptable de continuité d'exploitation, sauf s'il est prévu de liquider la SICAV ou de cesser son activité.

Les comptes annuels ont été arrêtés par le Conseil d'administration.

Responsabilités du commissaire aux comptes relatives à l'audit des comptes annuels

Il nous appartient d'établir un rapport sur les comptes annuels. Notre objectif est d'obtenir l'assurance raisonnable que les comptes annuels pris dans leur ensemble ne comportent pas d'anomalies significatives. L'assurance raisonnable correspond à un niveau élevé d'assurance, sans toutefois garantir qu'un audit réalisé conformément aux normes d'exercice professionnel permet de systématiquement détecter toute anomalie significative. Les anomalies peuvent provenir de fraudes ou résulter d'erreurs et sont considérées comme significatives lorsque l'on peut raisonnablement s'attendre à ce qu'elles puissent, prises individuellement ou en cumulé, influencer les décisions économiques que les utilisateurs des comptes prennent en se fondant sur ceux-ci.

Comme précisé par l'article L.823-10-1 du code de commerce, notre mission de certification des comptes ne consiste pas à garantir la viabilité ou la qualité de la gestion de votre SICAV.

Dans le cadre d'un audit réalisé conformément aux normes d'exercice professionnel applicables en France, le commissaire aux comptes exerce son jugement professionnel tout au long de cet audit. En outre :

- il identifie et évalue les risques que les comptes annuels comportent des anomalies significatives, que celles-ci proviennent de fraudes ou résultent d'erreurs, définit et met en œuvre des procédures d'audit face à ces risques, et recueille des éléments qu'il estime suffisants et appropriés pour fonder son opinion. Le risque de non-détection d'une anomalie significative provenant d'une fraude est plus élevé que celui d'une anomalie significative résultant d'une erreur, car la fraude peut impliquer la collusion, la falsification, les omissions volontaires, les fausses déclarations ou le contournement du contrôle interne ;
- il prend connaissance du contrôle interne pertinent pour l'audit afin de définir des procédures d'audit appropriées en la circonstance, et non dans le but d'exprimer une opinion sur l'efficacité du contrôle interne ;
- il apprécie le caractère approprié des méthodes comptables retenues et le caractère raisonnable des estimations comptables faites par la direction, ainsi que les informations les concernant fournies dans les comptes annuels ;
- il apprécie le caractère approprié de l'application par la société de gestion de la convention comptable de continuité d'exploitation et, selon les éléments collectés, l'existence ou non d'une incertitude significative liée à des événements ou à des circonstances susceptibles de mettre en cause la capacité du FCT à poursuivre son exploitation. Cette appréciation s'appuie sur les éléments collectés jusqu'à la date de son rapport, étant toutefois rappelé que des circonstances ou événements ultérieurs pourraient mettre en cause la continuité d'exploitation. S'il conclut à l'existence d'une incertitude significative, il attire l'attention des lecteurs de son rapport sur les informations fournies dans les comptes annuels au

**SICAV
LAZARD ALPHA EURO**

Exercice clos le 31
décembre 2019

sujet de cette incertitude ou, si ces informations ne sont pas fournies ou ne sont pas pertinentes, il formule une certification avec réserve ou un refus de certifier ;

- il apprécie la présentation d'ensemble des comptes annuels et évalue si les comptes annuels reflètent les opérations et événements sous-jacents de manière à en donner une image fidèle.

Fait à Courbevoie, date de la signature électronique
Document authentifié et daté par signature électronique

Le commissaire aux comptes

Mazars :

Gilles DUNAND-ROUX

MAZARS

**SICAV
LAZARD ALPHA EURO**

Rapport spécial du Commissaire aux comptes
sur les conventions réglementées

Exercice clos le 31 décembre 2019

**SICAV
LAZARD ALPHA EURO**

121, Boulevard Haussmann
75008 PARIS

Rapport spécial du Commissaire aux comptes
sur les conventions réglementées

Exercice clos le 31 décembre 2019

Rapport Spécial du commissaire aux comptes sur les conventions réglementées

En notre qualité de commissaire aux comptes de votre société, nous vous présentons notre rapport sur les conventions réglementées.

Il nous appartient de vous communiquer, sur la base des informations qui nous ont été données, les caractéristiques et les modalités essentielles ainsi que les motifs justifiant de l'intérêt pour la société des conventions dont nous avons été avisé ou que nous aurions découvertes à l'occasion de notre mission, sans avoir à nous prononcer sur leur utilité et leur bien-fondé ni à rechercher l'existence d'autres conventions. Il vous appartient, selon les termes de l'article R. 225-31 du code de commerce, d'apprécier l'intérêt qui s'attachait à la conclusion de ces conventions en vue de leur approbation.

Par ailleurs, il nous appartient, le cas échéant, de vous communiquer les informations prévues à l'article R. 225-31 du code de commerce relatives à l'exécution, au cours de l'exercice écoulé, des conventions déjà approuvées par l'assemblée générale.

Nous avons mis en œuvre les diligences que nous avons estimé nécessaires au regard de la doctrine professionnelle de la Compagnie nationale des commissaires aux comptes relative à cette mission.

CONVENTIONS SOUMISES A L'APPROBATION DE L'ASSEMBLEE GENERALE

Nous vous informons qu'il ne nous a été donné avis d'aucune convention autorisée au cours de l'exercice écoulé à soumettre à l'approbation de l'assemblée générale en application des dispositions de l'article L. 225-38 du code de commerce.

SICAV
LAZARD ALPHA EURO

Exercice clos le
31 décembre 2019

CONVENTIONS DEJA APPROUVEES PAR L'ASSEMBLEE GENERALE

Nous vous informons qu'il ne nous a été donné avis d'aucune convention déjà approuvée par l'assemblée générale dont l'exécution se serait poursuivie au cours de l'exercice écoulé.

Fait à Courbevoie, date de la signature électronique
Document authentifié et daté par signature électronique

Le commissaire aux comptes

Mazars :

Gilles DUNAND-ROUX

6. COMPTES ANNUELS

• BILAN en EUR

ACTIF

	31/12/2019	31/12/2018
Immobilisations nettes		
Dépôts		
Instruments financiers	613 145 336,46	573 268 842,87
Actions et valeurs assimilées	613 145 336,46	572 369 279,37
Négoiciées sur un marché réglementé ou assimilé	613 145 336,46	572 369 279,37
Non négoiciées sur un marché réglementé ou assimilé		
Obligations et valeurs assimilées		
Négoiciées sur un marché réglementé ou assimilé		
Non négoiciées sur un marché réglementé ou assimilé		
Titres de créances		
Négoiés sur un marché réglementé ou assimilé		
Titres de créances négociables		
Autres titres de créances		
Non négociés sur un marché réglementé ou assimilé		
Organismes de placement collectif		899 563,50
OPCVM et FIA à vocation générale destinés aux non professionnels et équivalents d'autres pays		899 563,50
Autres Fonds destinés à des non professionnels et équivalents d'autres pays Etats membres de l'UE		
Fonds professionnels à vocation générale et équivalents d'autres Etats membres de l'UE et organismes de titrisations cotés		
Autres Fonds d'investissement professionnels et équivalents d'autres Etats membres de l'UE et organismes de titrisations non cotés		
Autres organismes non européens		
Opérations temporaires sur titres		
Créances représentatives de titres reçus en pension		
Créances représentatives de titres prêtés		
Titres empruntés		
Titres donnés en pension		
Autres opérations temporaires		
Instruments financiers à terme		
Opérations sur un marché réglementé ou assimilé		
Autres opérations		
Autres instruments financiers		
Créances	309 703,14	24 863 289,45
Opérations de change à terme de devises		
Autres	309 703,14	24 863 289,45
Comptes financiers	663 921,50	303 833,03
Liquidités	663 921,50	303 833,03
Total de l'actif	614 118 961,10	598 435 965,35

PASSIF

	31/12/2019	31/12/2018
Capitaux propres		
Capital	602 131 866,58	545 231 059,40
Plus et moins-values nettes antérieures non distribuées (a)		
Report à nouveau (a)		
Plus et moins-values nettes de l'exercice (a, b)	-2 787 610,78	16 968 673,76
Résultat de l'exercice (a, b)	14 062 992,60	11 533 362,46
Total des capitaux propres (= Montant représentatif de l'actif net)	613 407 248,40	573 733 095,62
Instruments financiers		
Opérations de cession sur instruments financiers		
Opérations temporaires sur titres		
Dettes représentatives de titres donnés en pension		
Dettes représentatives de titres empruntés		
Autres opérations temporaires		
Instruments financiers à terme		
Opérations sur un marché réglementé ou assimilé		
Autres opérations		
Dettes	711 712,70	24 702 869,73
Opérations de change à terme de devises		
Autres	711 712,70	24 702 869,73
Comptes financiers		
Concours bancaires courants		
Emprunts		
Total du passif	614 118 961,10	598 435 965,35

(a) Y compris comptes de régularisation

(b) Diminués des acomptes versés au titre de l'exercice

- **HORS BILAN en EUR**

	31/12/2019	31/12/2018
Opérations de couverture		
Engagement sur marchés réglementés ou assimilés		
Engagement sur marché de gré à gré		
Autres engagements		
Autres opérations		
Engagement sur marchés réglementés ou assimilés		
Engagement sur marché de gré à gré		
Autres engagements		

• **COMPTE DE RÉSULTAT en EUR**

	31/12/2019	31/12/2018
Produits sur opérations financières		
Produits sur dépôts et sur comptes financiers		1 693,48
Produits sur actions et valeurs assimilées	22 016 567,70	22 670 516,78
Produits sur obligations et valeurs assimilées		
Produits sur titres de créances		
Produits sur acquisitions et cessions temporaires de titres		
Produits sur instruments financiers à terme		
Autres produits financiers		
Total (1)	22 016 567,70	22 672 210,26
Charges sur opérations financières		
Charges sur acquisitions et cessions temporaires de titres		
Charges sur instruments financiers à terme		
Charges sur dettes financières		
Autres charges financières		
Total (2)		
Résultat sur opérations financières (1 - 2)	22 016 567,70	22 672 210,26
Autres produits (3)		
Frais de gestion et dotations aux amortissements (4)	6 521 007,80	8 358 155,73
Résultat net de l'exercice (L. 214-17-1) (1 - 2 + 3 - 4)	15 495 559,90	14 314 054,53
Régularisation des revenus de l'exercice (5)	-1 432 567,30	-2 780 692,07
Acomptes sur résultat versés au titre de l'exercice (6)		
Résultat (1 - 2 + 3 - 4 + 5 - 6)	14 062 992,60	11 533 362,46

REGLES ET METHODES COMPTABLES

Les comptes annuels sont présentés sous la forme prévue par le règlement ANC n° 2014-01, modifié.

Les principes généraux de la comptabilité s'appliquent :

- image fidèle, comparabilité, continuité de l'activité,
- régularité, sincérité,
- prudence,
- permanence des méthodes d'un exercice à l'autre.

Le mode de comptabilisation retenu pour l'enregistrement des produits des titres à revenu fixe est celui des intérêts encaissés.

Les entrées et les cessions de titres sont comptabilisées frais exclus.
 La devise de référence de la comptabilité du portefeuille est en EURO.
 La durée de l'exercice est de 12 mois.

Règles d'évaluation des actifs

Les instruments financiers et valeurs négociées sur un marché réglementé sont évalués à leur prix de marché.

- **Les instruments de type « actions et assimilés »** sont valorisés sur la base du dernier cours connu sur leur marché principal.

Le cas échéant, les cours sont convertis en euros suivant le cours des devises à Paris au jour de l'évaluation (source WM Closing).

- **Les instruments financiers de taux :**

Les instruments de taux sont pour l'essentiel valorisés en mark-to-market, sur la base soit de prix issus de Bloomberg (BGN)® à partir de moyennes contribuées, soit de contributeurs en direct.

Il peut exister un écart entre les valeurs retenues au bilan, évaluées comme indiqué ci-dessus, et les prix auxquels seraient effectivement réalisées les cessions si une part de ces actifs en portefeuille devait être liquidée.

- **Les instruments de types « obligations et assimilés »** sont valorisés sur la base d'une moyenne de prix recueillis auprès de plusieurs contributeurs en fin de journée.

Les instruments financiers dont le cours n'a pas été constaté le jour de l'évaluation ou dont le cours a été corrigé, sont évalués à leur valeur probable de négociation sous la responsabilité du Conseil d'Administration de la SICAV. Ces évaluations et leur justification sont communiquées au commissaire aux comptes à l'occasion de ses contrôles.

Toutefois, les instruments suivants sont évalués selon les méthodes spécifiques suivantes :

- **Les instruments de types « titres de créance négociables » :**

- **TCN dont la durée de vie résiduelle est supérieure à 3 mois :**

Les titres de créance négociables faisant l'objet de transactions significatives sont évalués au prix de marché.

En l'absence de transactions significatives, une évaluation de ces titres est faite par application d'une méthode actuarielle, utilisant un taux de référence éventuellement majoré d'une marge représentative des caractéristiques intrinsèques de l'émetteur.

Taux de référence	
Tcn en Euro	Tcn en devises
Euribor, Swaps OIS et Btf - 3 – 6 – 9 – 12 mois Btan - 18 mois, 2 – 3 – 4 – 5 ans	Taux officiels principaux des pays concernés.

- **TCN dont la durée de vie résiduelle est égale ou inférieure à 3 mois :**

Les TCN dont la durée de vie résiduelle est égale ou inférieure à 3 mois font l'objet d'une évaluation linéaire. Toutefois, en cas de sensibilité particulière de certains de ces titres au marché, cette méthode ne serait pas appliquée.

o **OPC :**

Les parts ou actions d'OPC sont évaluées à la dernière valeur liquidative connue.

Les parts ou actions d'OPC dont la valeur liquidative est publiée mensuellement peuvent être évaluées sur la base de valeurs liquidatives intermédiaires calculées sur des cours estimés.

o **Acquisitions / Cessions temporaires de titres :**

Les titres pris en pension sont évalués à partir du prix de contrat, par l'application d'une méthode actuarielle utilisant un taux de référence (EONIA au jour le jour, taux interbanques à 1 ou 2 semaines, EURIBOR 1 à 12 mois) correspondant à la durée du contrat.

Les titres donnés en pension continuent d'être valorisés à leur prix de marché. La dette représentative des titres donnés en pension est calculée selon la même méthode que celle utilisée pour les titres pris en pension.

o **Opérations à terme fermes et conditionnelles :**

Les contrats à terme et les options sont évalués sur la base d'un cours de séance dont l'heure de prise en compte est calée sur celle utilisée pour évaluer les instruments sous-jacents.

Les positions prises sur les marchés à terme fermes ou conditionnels et du gré à gré sont valorisées à leur prix de marché ou à leur équivalent sous-jacent.

➤ **Les instruments financiers et valeurs non négociés sur un marché réglementé**

Tous les instruments financiers de l'OPC sont négociés sur des marchés réglementés.

➤ **Méthodes d'évaluation des engagements hors-bilan**

Les opérations de hors-bilan sont évaluées à la valeur d'engagement.

La valeur d'engagement pour les contrats à terme fermes est égale au cours (en devise de la SICAV) multiplié par le nombre de contrats multiplié par le nominal.

La valeur d'engagement pour les opérations conditionnelles est égale au cours du titre sous-jacent (en devise de la SICAV) multiplié par le nombre de contrats multiplié par le delta multiplié par le nominal du sous-jacent.

La valeur d'engagement pour les contrats d'échange est égale au montant nominal du contrat (en devise de la SICAV).

Frais de gestion

Les frais de gestion sont calculés à chaque valorisation. Le fonds a pris en charge des frais exceptionnels à hauteur de 11 899.20 euros liés au recouvrement de créances relatives à des retenues à la source payées sur les dividendes perçus de sociétés étrangères.

Le taux de frais de gestion annuel est appliqué à l'actif brut (égal à l'actif net avant déduction des frais de gestion du jour) selon la formule ci-après :

$$\frac{\text{Actif brut} \times \text{taux de frais de fonctionnement et de gestion} \times \text{nb jours entre la VL calculée et la VL précédente}}{365 \text{ (ou 366 les années bissextiles)}}$$

La Sicav effectue le paiement des frais de fonctionnement et notamment :

- . de la gestion financière ;
- . de la gestion administrative et comptable ;
- . de la prestation du dépositaire ;
- . des autres frais de fonctionnement :
 - . honoraires des commissaires aux comptes ;
 - . publications légales (Balo, Petites Affiches, etc...) le cas échéant.

Ces frais n'incluent pas les frais de transactions.

Les frais se décomposent de la manière suivante, selon les modalités prévues au règlement :

Frais facturés à la SICAV	Assiette	Taux Barème	
Frais de gestion financière	Actif net	Action « I » : 0,980% TTC (Taux maximum) Action « IC » : 0,980% TTC (Taux maximum) Action « R » : 1,980% TTC (Taux maximum) Action « T » : 0,980% TTC (Taux maximum)	
Frais administratifs externes à la société de gestion	Actif net	Actions I, IC, R et T : 0,020% Taux maximum	
Commissions de mouvement TTC : (de 0 à 100% perçues par la société de gestion et de 0 à 100% perçues par le dépositaire)	Prélèvement maximum sur chaque transaction	Actions, obligations, titres de créances, change	De 0 à 0,20% TTC
		Instruments sur marché à terme et autres opérations	De 0 à 450€ TTC par contrat
Commission de surperformance (Actions I, IC, R et T)	Actif net	15% de la sur performance annuelle au-dessus de l'indice EuroStoxx dividendes nets réinvestis*	

Modalités de calcul de la commission de surperformance :

La commission de surperformance est calculée avec un système de High Water Mark en comparant l'évolution de chaque action de l'actif de la Sicav (hors frais de gestion variables) à l'actif d'un Fonds de référence :

- Dont la valeur de départ est celle de l'actif de la Sicav lors de la clôture de la dernière année en date au cours de laquelle des frais de surperformance ont été prélevés ;

- Et bénéficiant dès lors d'une performance journalière égale à celle de l'Eurostoxx dividendes nets réinvestis en euros et enregistrant les mêmes variations de souscriptions et rachats que la Sicav.

Si, à la clôture de l'exercice, l'actif de la Sicav (hors frais de gestion variables) est supérieur à l'actif du Fonds de référence, alors une commission de surperformance, égale à 15% TTC de l'écart de valorisation entre l'actif de la Sicav et le fonds de référence, est prélevée.

La première date de prélèvement interviendra après une période supérieure ou égale à 12 mois.

Ces frais sont provisionnés lors de chaque valeur liquidative et effectivement perçus chaque année à la date de clôture de l'exercice.

Une reprise de provision sera comptabilisée chaque fois que l'écart entre les deux actifs diminue. En cas de sous-performance (actif de la Sicav inférieur à l'actif du fonds de référence) les provisions seront reprises jusqu'à extinction de la dotation globale, hors frais de gestion variables acquis.

Les provisions existantes en fin d'exercice et la quote-part de la commission provenant des rachats d'actions durant l'exercice seront versées à la société de gestion.

Le mode de calcul du montant des rétrocessions est défini dans les conventions de commercialisation.

- Si le montant calculé est significatif, une provision est alors constituée au compte 617.

- Le montant définitif est comptabilisé au moment du règlement des factures après reprise des éventuelles provisions.

Affectation des sommes distribuables

Définition des sommes distribuables :

Les sommes distribuables sont constituées par :

Le résultat :

Le résultat net de l'exercice est égal au montant des intérêts, arrérages, primes et lots, dividendes, jetons de présence et tous autres produits relatifs aux titres constituant le portefeuille, majorés du produit des sommes momentanément disponibles et diminué du montant des frais de gestion et de la charge des emprunts.

Il est augmenté du report à nouveau et majoré ou diminué du solde du compte de régularisation des revenus.

Les Plus et Moins-values :

Les plus-values réalisées, nettes de frais, diminuées des moins-values réalisées, nettes de frais, constatées au cours de l'exercice, augmentées des plus-values nettes de même nature constatées au cours d'exercices antérieurs n'ayant pas fait l'objet d'une distribution ou d'une capitalisation et diminuées ou augmentées du solde du compte de régularisation des plus-values.

Modalités d'affectation des sommes distribuables :

Sommes Distribuables	Actions « IC » :	Actions « I » ; « T » et « R »
Affectation du résultat net	Capitalisation	Capitalisation et/ou distribution et/ou report
Affectation des plus ou moins-values nettes réalisées	Capitalisation	Capitalisation et/ou distribution et/ou report

• **EVOLUTION DE L'ACTIF NET en EUR**

	31/12/2019	31/12/2018
Actif net en début d'exercice	573 733 095,62	833 360 836,67
Souscriptions (y compris les commissions de souscription acquises à l'OPC)	157 457 943,85	309 727 157,31
Rachats (sous déduction des commissions de rachat acquises à l'OPC)	-244 045 812,36	-447 302 139,11
Plus-values réalisées sur dépôts et instruments financiers	36 601 551,50	59 081 168,57
Moins-values réalisées sur dépôts et instruments financiers	-36 827 096,45	-32 176 106,31
Plus-values réalisées sur instruments financiers à terme		
Moins-values réalisées sur instruments financiers à terme		
Frais de transactions	-3 481 104,88	-5 494 019,18
Différences de change	2 419 462,83	1 117 635,55
Variations de la différence d'estimation des dépôts et instruments financiers	112 053 648,39	-158 895 492,41
Différence d'estimation exercice N	2 388 307,31	-109 665 341,08
Différence d'estimation exercice N-I	109 665 341,08	-49 230 151,33
Variations de la différence d'estimation des instruments financiers à terme		
Différence d'estimation exercice N		
Différence d'estimation exercice N-I		
Distribution de l'exercice antérieur sur plus et moins-values nettes		
Distribution de l'exercice antérieur sur résultat		
Résultat net de l'exercice avant compte de régularisation	15 495 559,90	14 314 054,53
Acompte(s) versé(s) au cours de l'exercice sur plus et moins-values nettes		
Acompte(s) versé(s) au cours de l'exercice sur résultat		
Autres éléments		
Actif net en fin d'exercice	613 407 248,40	573 733 095,62

• **VENTILATION PAR NATURE JURIDIQUE OU ECONOMIQUE DES INSTRUMENTS FINANCIERS**

	Montant	%
Actif		
Obligations et valeurs assimilées		
Obligations et valeurs assimilées		
TOTAL Obligations et valeurs assimilées		
Titres de créances		
Titres de creances		
TOTAL Titres de créances		
Passif		
Opérations de cession sur instruments financiers		
Actions et valeurs assimilées		
TOTAL Opérations de cession sur instruments financiers		
Hors-bilan		
Opérations de couverture		
Actions		
TOTAL Opérations de couverture		
Autres opérations		
Actions		
TOTAL Autres opérations		

• **VENTILATION PAR NATURE DE TAUX DES POSTES D'ACTIF, DE PASSIF ET DE HORS-BILAN**

	Taux fixe	%	Taux variable	%	Taux révisable	%	Autres	%
Actif								
Dépôts								
Obligations et valeurs assimilées								
Titres de créances								
Opérations temporaires sur titres								
Comptes financiers							663 921,50	0,11
Passif								
Opérations temporaires sur titres								
Comptes financiers								
Hors-bilan								
Opérations de couverture								
Autres opérations								

• **VENTILATION PAR MATURITE RESIDUELLE DES POSTES D'ACTIF, DE PASSIF ET DE HORS-BILAN**

	< 3 mois	%]3 mois - 1 an]	%]1 - 3 ans]	%]3 - 5 ans]	%	> 5 ans	%
Actif										
Dépôts										
Obligations et valeurs assimilées										
Titres de créances										
Opérations temporaires sur titres										
Comptes financiers	663 921,50	0,11								
Passif										
Opérations temporaires sur titres										
Comptes financiers										
Hors-bilan										
Opérations de couverture										
Autres opérations										

Les positions à terme de taux sont présentées en fonction de l'échéance du sous-jacent.

• **VENTILATION PAR DEVISE DE COTATION OU D'EVALUATION DES POSTES D'ACTIF, DE PASSIF ET DE HORS-BILAN**

	GBP		CHF		Autres devises	
	Montant	%	Montant	%	Montant	%
Actif						
Dépôts						
Actions et valeurs assimilées	30 812 828,23	5,02	30 669 043,23	5,00		
Obligations et valeurs assimilées						
Titres de créances						
OPC						
Opérations temporaires sur titres						
Créances						
Comptes financiers						
Passif						
Opérations de cession sur instruments financiers						
Opérations temporaires sur titres						
Comptes financiers						
Hors-bilan						
Opérations de couverture						
Autres opérations						

- **CRÉANCES ET DETTES : VENTILATION PAR NATURE**

	Nature de débit/crédit	31/12/2019
Créances	Souscriptions à recevoir	309 703,14
Total des créances		309 703,14
Dettes	Rachats à payer	110 565,37
	Frais de gestion	601 147,33
Total des dettes		711 712,70

• **NOMBRE DE TITRES ÉMIS OU RACHETÉS**

	En actions	En montant
Action IC		
Actions souscrites durant l'exercice	3 161,760	1 127 773,90
Actions rachetées durant l'exercice	-1 774,046	-613 258,60
Solde net des souscriptions/rachats	1 387,714	514 515,30
Action I		
Actions souscrites durant l'exercice	304 543,964	136 426 873,63
Actions rachetées durant l'exercice	-454 565,155	-203 017 688,73
Solde net des souscriptions/rachats	-150 021,191	-66 590 815,10
Action T		
Actions souscrites durant l'exercice	16 592,342	4 566 771,65
Actions rachetées durant l'exercice	-58 810,966	-15 668 787,20
Solde net des souscriptions/rachats	-42 218,624	-11 102 015,55
Action R		
Actions souscrites durant l'exercice	38 666,228	15 336 524,67
Actions rachetées durant l'exercice	-62 287,800	-24 746 077,83
Solde net des souscriptions/rachats	-23 621,572	-9 409 553,16

• **COMMISSIONS DE SOUSCRIPTION ET/OU RACHAT**

	En montant
Action IC	
Commissions de rachat acquises	
Commissions de souscription acquises	
Total des commissions acquises	
Action I	
Commissions de rachat acquises	
Commissions de souscription acquises	
Total des commissions acquises	
Action T	
Commissions de rachat acquises	
Commissions de souscription acquises	
Total des commissions acquises	
Action R	
Commissions de rachat acquises	
Commissions de souscription acquises	
Total des commissions acquises	

• **FRAIS DE GESTION**

	31/12/2019
Action IC	
Commissions de garantie	
Frais de gestion fixes	15 848,60
Pourcentage de frais de gestion fixes	1,00
Frais de gestion variables	
Rétrocessions des frais de gestion	
Action I	
Commissions de garantie	
Frais de gestion fixes	5 287 639,61
Pourcentage de frais de gestion fixes	1,00
Frais de gestion variables	
Rétrocessions des frais de gestion	

- **FRAIS DE GESTION**

	31/12/2019
Action R	
Commissions de garantie	
Frais de gestion fixes	902 942,19
Pourcentage de frais de gestion fixes	2,00
Frais de gestion variables	
Rétrocessions des frais de gestion	
Action T	
Commissions de garantie	
Frais de gestion fixes	302 678,20
Pourcentage de frais de gestion fixes	1,00
Frais de gestion variables	
Rétrocessions des frais de gestion	

- **ENGAGEMENTS RECUS ET DONNÉS**

Garanties reçues par l'OPC :

Néant.

Autres engagements reçus et/ou donnés :

Néant.

- **VALEUR ACTUELLE DES TITRES FAISANT L'OBJET D'UNE ACQUISITION TEMPORAIRE**

	31/12/2019
Titres pris en pension livrée	
Titres empruntés	

- **VALEUR ACTUELLE DES TITRES CONSTITUTIFS DE DÉPÔTS DE GARANTIE**

	31/12/2019
Instruments financiers donnés en garantie et maintenus dans leur poste d'origine	
Instruments financiers reçus en garantie et non inscrits au bilan	

- **INSTRUMENTS FINANCIERS DU GROUPE DÉTENUS EN PORTEFEUILLE**

	Code Isin	Libellés	31/12/2019
Actions			
Obligations			
TCN			
OPC			
Instruments financiers à terme			

• **TABLEAU D'AFFECTATION DE LA QUOTE-PART DES SOMMES DISTRIBUABLES AFFÉRENTE AU RÉSULTAT**

	31/12/2019	31/12/2018
Sommes restant à affecter		
Report à nouveau		
Résultat	14 062 992,60	11 533 362,46
Total	14 062 992,60	11 533 362,46

	31/12/2019	31/12/2018
Action IC		
Affectation		
Distribution		
Report à nouveau de l'exercice		
Capitalisation	52 929,24	29 208,31
Total	52 929,24	29 208,31

	31/12/2019	31/12/2018
Action I		
Affectation		
Distribution		
Report à nouveau de l'exercice		
Capitalisation	12 663 397,93	10 339 165,82
Total	12 663 397,93	10 339 165,82

	31/12/2019	31/12/2018
Action T		
Affectation		
Distribution		
Report à nouveau de l'exercice		
Capitalisation	690 880,17	741 492,76
Total	690 880,17	741 492,76

	31/12/2019	31/12/2018
Action R		
Affectation		
Distribution		
Report à nouveau de l'exercice		
Capitalisation	655 785,26	423 495,57
Total	655 785,26	423 495,57

• **TABLEAU D'AFFECTATION DE LA QUOTE-PART DES SOMMES DISTRIBUABLES AFFÉRENTE AUX PLUS ET MOINS-VALUES NETTES**

	31/12/2019	31/12/2018
Sommes restant à affecter		
Plus et moins-values nettes antérieures non distribuées		
Plus et moins-values nettes de l'exercice	-2 787 610,78	16 968 673,76
Acomptes versés sur plus et moins-values nettes de l'exercice		
Total	-2 787 610,78	16 968 673,76

	31/12/2019	31/12/2018
Action IC		
Affectation		
Distribution		
Plus et moins-values nettes non distribuées		
Capitalisation	-10 189,89	41 594,38
Total	-10 189,89	41 594,38

	31/12/2019	31/12/2018
Action I		
Affectation		
Distribution		
Plus et moins-values nettes non distribuées		
Capitalisation	-2 438 021,43	14 723 588,56
Total	-2 438 021,43	14 723 588,56

	31/12/2019	31/12/2018
Action T		
Affectation		
Distribution		
Plus et moins-values nettes non distribuées		
Capitalisation	-133 012,24	836 708,34
Total	-133 012,24	836 708,34

	31/12/2019	31/12/2018
Action R		
Affectation		
Distribution		
Plus et moins-values nettes non distribuées		
Capitalisation	-206 387,22	1 366 782,48
Total	-206 387,22	1 366 782,48

• **TABLEAU DES RÉSULTATS ET AUTRES ÉLÉMENTS CARACTÉRISTIQUES DE L'ENTITÉ AU COURS DES CINQ DERNIERS EXERCICES**

	31/12/2015	30/12/2016	29/12/2017	31/12/2018	31/12/2019
Actif net Global en EUR	977 862 161,39	726 873 789,58	833 360 836,67	573 733 095,62	613 407 248,40
LAZARD ALPHA EURO IC					
Actif net en EUR	10 947 926,93	10 745 960,17	10 606 278,73	1 393 290,92	2 242 969,82
Nombre de titres	34 028,190	33 362,425	28 697,177	4 548,371	5 936,085
Valeur liquidative unitaire en EUR	321,73	322,09	369,59	306,32	377,85
Capitalisation unitaire sur plus et moins-values nettes en EUR	38,22	-36,24	34,33	9,14	-1,71
Capitalisation unitaire en EUR sur résultat	3,48	4,88	5,83	6,42	8,91
LAZARD ALPHA EURO I					
Actif net en EUR	884 549 489,82	631 974 840,84	687 657 777,37	493 197 083,43	536 638 491,34
Nombre de titres	2 173 100,025	1 550 821,347	1 470 612,959	1 272 578,186	1 122 556,995
Valeur liquidative unitaire en EUR	407,04	407,50	467,59	387,55	478,05
Capitalisation unitaire sur plus et moins-values nettes en EUR	48,35	-45,86	43,44	11,56	-2,17
Capitalisation unitaire en EUR sur résultat	4,65	6,17	7,38	8,12	11,28
LAZARD ALPHA EURO R					
Actif net en EUR	82 364 744,64	84 152 988,57	135 096 780,57	45 396 389,81	45 248 222,64
Nombre de titres	215 410,237	222 045,765	313 787,323	128 504,032	104 882,460
Valeur liquidative unitaire en EUR	382,26	378,98	430,53	353,26	431,41
Capitalisation unitaire sur plus et moins-values nettes en EUR	45,43	-42,64	40,04	10,63	-1,96
Capitalisation unitaire en EUR sur résultat	-0,18	2,24	2,59	3,29	6,25
LAZARD ALPHA EURO Part T					
Actif net en EUR				33 746 331,46	29 277 564,60
Nombre de titres				142 317,570	100 098,946
Valeur liquidative unitaire en EUR				237,11	292,48
Capitalisation unitaire sur plus et moins-values nettes en EUR				5,87	-1,32
Capitalisation unitaire en EUR sur résultat				5,21	6,90

• **INVENTAIRE en EUR**

Désignation des valeurs	Devise	Qté Nbre ou nominal	Valeur actuelle	Actif Net
Actions et valeurs assimilées				
Actions et valeurs assimilées négociées sur un marché réglementé ou assimilé				
ALLEMAGNE				
ALLIANZ SE	EUR	71 000	15 506 400,00	2,53
BAYER	EUR	210 000	15 290 100,00	2,49
BMW BAYERISCHE MOTOREN WERKE	EUR	210 000	15 359 400,00	2,50
CONTINENTAL AG O.N.	EUR	130 000	14 983 800,00	2,44
DAIMLER AG-REGISTERED SHARES	EUR	310 000	15 304 700,00	2,50
DEUTSCHE TELEKOM AG	EUR	1 050 000	15 298 500,00	2,49
MERCK KGA	EUR	147 000	15 486 450,00	2,52
MUENCHENER RUECKVERSICHERUNG AG	EUR	59 000	15 517 000,00	2,53
SAP SE	EUR	130 000	15 641 600,00	2,56
SIEMENS AG-REG	EUR	135 000	15 732 900,00	2,57
TOTAL ALLEMAGNE			154 120 850,00	25,13
BELGIQUE				
ANHEUSER BUSCH INBEV SA/NV	EUR	210 000	15 269 100,00	2,49
TOTAL BELGIQUE			15 269 100,00	2,49
ESPAGNE				
BANCO SANTANDER S.A.	EUR	4 200 000	15 666 000,00	2,55
TELEFONICA	EUR	2 400 000	14 944 800,00	2,44
TOTAL ESPAGNE			30 610 800,00	4,99
FINLANDE				
SAMPO OYJ A	EUR	400 000	15 564 000,00	2,54
TOTAL FINLANDE			15 564 000,00	2,54
FRANCE				
AIR FRANCE KLM	EUR	1 550 000	15 382 200,00	2,51
ATOS	EUR	205 000	15 235 600,00	2,48
AXA	EUR	610 000	15 317 100,00	2,50
BNP PARIBAS	EUR	290 000	15 320 700,00	2,50
CAPGEMINI SE	EUR	140 000	15 246 000,00	2,49
CARREFOUR	EUR	1 030 000	15 398 500,00	2,51
EIFFAGE	EUR	152 000	15 504 000,00	2,53
INGENICO	EUR	160 000	15 488 000,00	2,52
MICHELIN - CATEGORIE B	EUR	140 000	15 274 000,00	2,49
ORANGE	EUR	1 150 000	15 088 000,00	2,46
PUBLICIS GROUPE SA	EUR	360 000	14 529 600,00	2,37
SAINT-GOBAIN	EUR	410 000	14 965 000,00	2,44
SANOFI	EUR	172 000	15 414 640,00	2,51
SOCIETE GENERALE SA	EUR	505 000	15 662 575,00	2,55
VINCI (EX SGE)	EUR	155 000	15 345 000,00	2,50
TOTAL FRANCE			229 170 915,00	37,36
LUXEMBOURG				
APERAM	EUR	540 000	15 395 400,00	2,51
ARCELORMITTAL	EUR	970 000	15 172 740,00	2,47
TOTAL LUXEMBOURG			30 568 140,00	4,98

Désignation des valeurs	Devise	Qté Nbre ou nominal	Valeur actuelle	Actif Net
PAYS-BAS				
ASML HOLDING NV	EUR	59 000	15 558 300,00	2,54
HEINEKEN	EUR	160 000	15 187 200,00	2,48
ING GROEP NV	EUR	1 420 000	15 176 960,00	2,47
STMICROELECTRONICS NV	EUR	650 000	15 580 500,00	2,54
UNILEVER NV	EUR	290 000	14 856 700,00	2,42
TOTAL PAYS-BAS			76 359 660,00	12,45
ROYAUME UNI				
ASTRAZENECA PLC	GBP	170 000	15 261 580,22	2,49
RECKITT BENCKISER PLC	GBP	215 000	15 551 248,01	2,53
TOTAL ROYAUME UNI			30 812 828,23	5,02
SUISSE				
CREDIT SUISSE GROUP	CHF	1 250 000	15 070 147,19	2,46
ROCHE HOLDING AG	CHF	54 000	15 598 896,04	2,54
TOTAL SUISSE			30 669 043,23	5,00
TOTAL Actions & val. ass. ng. sur marchés régl. ou ass.			613 145 336,46	99,96
TOTAL Actions et valeurs assimilées			613 145 336,46	99,96
Créances			309 703,14	0,05
Dettes			-711 712,70	-0,12
Comptes financiers			663 921,50	0,11
Actif net			613 407 248,40	100,00

LAZARD ALPHA EURO IC	EUR	5 936,085	377,85	
LAZARD ALPHA EURO I	EUR	1 122 556,995	478,05	
LAZARD ALPHA EURO R	EUR	104 882,460	431,41	
LAZARD ALPHA EURO Part T	EUR	100 098,946	292,48	

LAZARD ALPHA EURO
Société d'Investissement à Capital Variable
Siège social : 121, boulevard Haussmann – 75008 Paris
519 071 906 RCS PARIS

**RESOLUTION D'AFFECTATION DES SOMMES DISTRIBUABLES
PROPOSÉE A L'ASSEMBLEE GENERALE**

EXERCICE CLOS LE 31 DECEMBRE 2019

Deuxième résolution

L'Assemblée Générale approuve les sommes distribuables de l'exercice qui s'élèvent à :

14 062 992,60 € somme distribuable afférente au résultat

-2 787 610,78 € somme distribuable afférente aux plus et moins-values nettes

et décide de leur affectation comme suit :

1) Somme distribuable afférente au résultat

14 062 992,60 € au capital social conformément à l'article 27 des statuts de la société

2) Somme distribuable afférente aux plus et moins-values nettes

-2 787 610,78 € capitalisation.

Aucun dividende ne sera donc mis en paiement au titre de cet exercice.

Rappel : Les sommes distribuables des quatre derniers exercices ont été capitalisées.