



**CREDITMAX EURO BB**

Rapport annuel au 29 Décembre  
2017

Société de gestion : FIDEAS CAPITAL  
Siège Social : 21 avenue de l'opéra 75001  
PARIS

Dépositaire : BNP PARIBAS SECURITIES  
SERVICES

## Sommaire

### Rapport de gestion

Orientation des placements .....	3
Politique d'investissement.....	9

### Comptes annuels

Bilan actif .....	17
Bilan passif.....	18
Hors-bilan.....	19
Compte de résultat.....	21

### Comptes annuels - Annexe

Règles et méthodes comptables.....	22
Evolution de l'actif net .....	25
Complément d'information 1 .....	26
Complément d'information 2 .....	27
Ventilation par nature des créances et dettes .....	28
Ventilation par nature juridique ou économique d'instrument .....	29
Ventilation par nature de taux des postes d'actif, de passif et de hors-bilan .....	30
Ventilation par maturité résiduelle des postes d'actif, de passif et de hors-bilan .....	31
Ventilation par devise de cotation des postes d'actif, de passif et de hors-bilan .....	32
Affectation du résultat .....	33
Résultats et autres éléments .....	37
Inventaire .....	39

## ORIENTATION

## IDENTIFICATION

**Classification :** Obligations et autre titres de créances libellés en euro.

**OPCVM d'OPCVM :** jusqu'à 10% de l'actif du FCP.

### Objectif de gestion :

L'OPCVM vise à atteindre une performance supérieure à l'indice Merrill Lynch BB developed markets Euro High Yield Non Financial Constrained Index (HE1M), sur la durée de placement recommandé de 5 années, en s'exposant sur des titres de créances émis par des entreprises privées ou publiques, essentiellement notés en catégorie BB, dits spéculatifs « à Haut Rendement » (« High Yield »). Ces titres peuvent présenter des caractéristiques spéculatives qui apportent un supplément de rendement par rapport au taux sans risque, en contrepartie d'une prise de risque plus élevée.

### Indicateur de référence :

La progression de valeur pourra être comparée à celle de l'indice Merrill Lynch BB developed markets Euro High Yield Non Financial Constrained Index (HE1M) .

L'indice HE1C en Euros est publié par Bank of America Merrill Lynch. Il rassemble les obligations notées dans la catégorie BB (Standard & Poor's / Fitch) / Ba (Moody's), sachant que le rating retenu pour l'éligibilité à l'indice est la moyenne des ratings des trois agences S&P, Moody's, Fitch. Les marchés visés par l'indice sont les pays de la zone Euro, les Etats-Unis, le Japon, la Grande-Bretagne, le Canada, l'Australie, la Nouvelle Zélande, la Norvège et la Suède. Les titres éligibles sont libellés en Euros et leur maturité résiduelle (ou call pour les perpétuelles) doit être d'au moins 1 an. Leur souche est au minimum de 100 millions d'Euros et leur coupon initial doit être un coupon fixe. Le poids de chaque émetteur est limité à 3%. En outre, cet indice exclut les obligations émises par les institutions financières (banques et assureurs).

### Stratégie d'investissement :

#### 1. Sur les stratégies utilisées

Le moteur de performance principal du fonds provient des investissements dans l'univers des titres à « Haut Rendement » (obligations notées de BB+ à D chez Standard & Poor's et Fitch et /ou de Ba1 à D chez Moody's ou non notées) pouvant présenter des caractéristiques spéculatives, en procédant à une gestion dynamique de la sensibilité au crédit, aux taux et à des arbitrages ligne à ligne. L'OPCVM est exposé à hauteur de 60% au moins de son actif à l'univers des obligations à « Haut Rendement ». L'OPCVM est exposé à hauteur de 50% au moins de son actif en obligations notées en catégorie BB, incluant BB-, BB et BB+ (moyenne de notation des trois agences Standard & Poor's, Moody's et Fitch) et à hauteur de 10% maximum en obligations émis par des institutions financières (banques et assurances). L'OPCVM vise à être plus fortement exposé à l'univers des obligations à « Haut Rendement » dans les phases de rétrécissement de spreads (supplément de rendement par rapport à une obligation d'Etat sans risque) et moins exposé à cet univers dans des phases de correction telles qu'une phase d'accroissement durable de la volatilité sur les marchés ou un écartement ponctuel des spreads dans un marché porteur.

L'actif résiduel sera investi essentiellement en obligations de catégorie « Investissement » (« Investment grade »), en instruments du marché monétaire et à titre accessoire en actions, dans le respect de sa classification.

L'OPCVM cherchera typiquement à :

- exposer au moins 80% de son actif aux obligations notées entre BBB et B+, avec une exposition maximale de l'ordre de 120%,
- limiter à 15% de l'actif maximum son exposition aux obligations dont la notation moyenne est strictement inférieure à BB-. Cette limite inclut un maximum de 5% d'exposition de l'actif à des titres dont la notation moyenne est strictement inférieure à B-.

Le fonds est exposé à titre principal et jusqu'à 200% de son actif au risque crédit, en titres obligataires, dérivés de crédit, titres de créance émis par des entreprises privées et/ou publiques de l'OCDE appartenant à l'indicateur de référence ou, pour les titres n'appartenant pas à l'indicateur de référence, émis par des émetteurs provenant pour 90% au moins de pays

membres de l'Union Européenne, y compris hors zone Euro, ainsi que la Suisse. Les marchés réglementés en fonctionnement régulier sur lesquels les titres sont admis à la négociation sont ceux de la zone euro et les bourses de Londres à hauteur de 90% de l'actif au minimum.

A titre de diversification, l'OPCVM peut être exposé aux obligations convertibles dans la limite de 10% de l'actif.

A titre de diversification ou en cas d'anticipation de baisse des marchés obligataires et de façon exceptionnelle, le fonds pourra investir, dans la limite de 10% de son actif, dans des actions de toutes capitalisations, de tout secteur économique et géographique, directement ou par l'intermédiaire d'OPCVM. L'exposition actions est globalement inférieure à 10%, en prenant en compte la sensibilité actions des obligations convertibles.

Tous les titres sont exclusivement libellés en euros. Les contrats financiers (dérivés) libellés dans une autre devise que l'euro sont couverts contre le risque de change ; le risque de change résiduel éventuel est limité à 5%.

L'atteinte de l'objectif du fonds repose sur les quatre étapes suivantes :

### 1) Allocation stratégique

Fideas Capital commence par analyser le cycle de défauts des entreprises, afin de se situer dans ce cycle et de valoriser de façon théorique les spreads correspondant à cette situation.

A partir de l'analyse du cycle de défauts des émetteurs, une allocation aux risques globale est définie. Celle-ci inclut notamment le degré d'exposition au marché du crédit High Yield (pourcentage et type d'exposition, offensive ou défensive), aux émetteurs privés classiques et emprunts d'états.

Fideas Capital estime plusieurs scénarios de défaut à court terme (1 an) et moyen terme (3 ou 5 ans) et détermine en fonction les spreads minimums permettant de couvrir l'investisseur du risque pris pour chaque scénario. La probabilité de défaut et le taux de recouvrement en cas de défaut dépendent en particulier du cycle économique et des marchés boursiers.

### 2) Allocation tactique

Cette étape vise à construire une allocation cible au sein du cadre de risque défini lors de la première étape. La valorisation de titres notés BB sera comparée à celles des titres notés BBB et B. L'allocation tactique inclut notamment l'allocation géographique et l'allocation sectorielle.

Les thèmes liés à la classe d'actifs « High Yield » sont typiquement les suivants : les introductions en bourse, les rachats anticipés de dettes, les thématiques sectorielles, l'évolution des politiques financières des émetteurs (paiement de dividendes grâce à des ré-endettements des entreprises, etc.).

### 3) Sélection des titres et opérations

Cette étape essentielle consiste à choisir et à suivre les émetteurs et les émissions/opérations (obligations, cds, base) les plus appropriés à la stratégie et à l'allocation tactique. Fideas Capital prend en compte les fondamentaux de crédit des entreprises, les caractéristiques juridiques et financières de chaque titre et leur valorisation. Tous ces paramètres sont suivis dans le temps, ce qui permet de faire évoluer le portefeuille. En fonction des profils de crédit et de valorisation, le portefeuille sera investi essentiellement sur des titres BBB à B+ selon les objectifs et limites d'expositions définies.

L'exposition aux obligations et les limites mentionnées peuvent être mises en oeuvre soit directement en investissant en obligations, soit en utilisant d'autres instruments financiers – y compris des dérivés dont les CDS (Credit Default Swaps), pour reproduire les expositions crédit et taux similaires à celles des obligations recherchées.

### 4) Analyse des risques

Les risques suivants sont particulièrement surveillés : baisse de la liquidité sur les marchés, émissions primaires massives, forte hausse des taux, augmentation de la volatilité sur les actions, cycle économique déclinant, etc. la Société de Gestion s'interroge sur la probabilité de survenance de ces risques, sur l'opportunité de les couvrir et sur la manière dont ils peuvent être couverts, le cas échéant.

La mise en place de ces stratégies s'inscrit dans le respect de la fourchette de sensibilité globale du FCP comprise entre 0 et 8.

Fourchette de sensibilité aux taux d'intérêt à l'intérieur de laquelle l'OPCVM est géré	0 à 8
Fourchette de sensibilité aux spreads de crédit	0 à 8
Zone géographique des émetteurs des titres (ou des actifs sous-jacents dans le cas de produits de titrisation ou de tout véhicule ad hoc adossé à d'autres actifs) auxquels l'OPCVM est exposé et fourchettes d'exposition correspondantes	OCDE : 100% dont Union Européenne et Suisse: 90% minimum des titres
Lieu d'immatriculation des véhicules émetteurs de produits de titrisation ou de tout véhicule ad hoc adossé à d'autres actifs	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Produits de titrisation : néant</li> <li>• Véhicule ad hoc adossés à d'autres actifs : OCDE 100% dont Union Européenne et Suisse à hauteur de 90% minimum des titres</li> </ul>

## **2. Les principales catégories d'actifs utilisés**

### **Actions**

Le FCP pourra investir dans la limite de 10% de son actif dans des actions de tout secteur géographique et/ou économique, assorties ou non de droit de vote.

### **Titres de créance**

L'OPCVM pourra être investi jusqu'à 100% de l'actif en titres suivants :

- Obligations et titres de créance émis par des entreprises publiques ou privées.
- Obligations et titres de créance indexés sur l'inflation.
- Obligations et titres de créance à taux fixe, à taux variable, à taux révisable.
- Titres complexes et titres synthétiques.

**La mise en place de ces stratégies s'inscrit dans le respect de la fourchette de sensibilité aux taux du FCP comprise entre 0 et 8.**

**Pour l'ensemble de ces instruments la notation pourra être à l'achat, de notation « spéculative » : de BB+ à D chez Standard & Poor's et /ou de Ba1 à D chez Moody's ou non notées, en respectant les limites mentionnées dans la rubrique « stratégie d'investissement ».**

### **Instruments du marché monétaire**

L'OPCVM pourra être investi en instruments du marché monétaires tels que des Titres de créance négociables (certificats de dépôts, Bons du Trésor...).

### **Parts ou actions d'OPCVM ou fonds d'investissement**

L'investissement dans des OPCVM permet au fonds de s'exposer sur des classes d'actifs diverses en profitant de l'expertise d'équipes de gestion spécialisées et de placer la trésorerie par l'intermédiaire d'OPCVM monétaires.

Le fonds peut détenir jusqu'à 10% de son actif en :

- parts ou actions d'OPCVM français ou européens coordonnés quelle que soit leur classification ;
- actions ou parts d'OPC français ou étrangers ou de fonds d'investissement de droit étranger non coordonnés répondant aux critères énoncés à l'article R.214-13 du code monétaire et financier.

Les OPCVM, OPC ou fonds d'investissement concernés investissent eux-mêmes moins de 10% en parts ou actions d'OPCVM, OPC ou fonds d'investissement.

Les OPCVM mentionnés peuvent être gérés par la société de gestion ou des sociétés qui lui sont liées.

### **Instruments dérivés**

Le fonds peut intervenir sur les marchés à terme réglementés et/ou organisés et/ou de gré à gré français et/ou étrangers autorisés.

Pour atteindre son objectif de gestion, l'OPCVM pourra utiliser des dérivés de crédit tels que :

- CDS mono sous-jacent ou indices de CDS, dérivés de crédit de type First To Default, options vanilles sur dérivés de crédit sur indices, afin de pouvoir notamment ajuster rapidement la sensibilité crédit du portefeuille – à la hausse comme à la baisse.

- Des options sur spreads de crédit pourront également être utilisés dans l'objectif de couvrir la hausse ou la baisse des spreads de crédit ou comme alternative à des CDS.

L'utilisation des obligations sera privilégiée par rapport à celle des dérivés de crédit à chaque fois que les stratégies à mettre en oeuvre le permettront à rémunération et profil de risque équivalents.

Cependant des TRS – Total Return Swaps pourront être utilisés afin de mettre en oeuvre la stratégie de gestion.

Les dérivés de taux seront utilisés pour piloter l'exposition globale du portefeuille aux taux d'intérêts et sa position de courbe (couverture et exposition).

L'utilisation de dérivés actions (contrats futures et options) permettra :

- de couvrir tout ou partie de l'exposition du fonds issues des éventuelles positions en actions et obligations convertibles.

- d'exposer le portefeuille au risque actions dans le cadre de la mise en oeuvre de stratégies de gestion, notamment lorsque les gérants établissent une corrélation entre l'évolution des spreads de crédit et le marché actions.

Il est rappelé que le risque actions - égal à la somme de (i) l'investissement actions et de (ii) l'exposition actions issue des dérivés actions - est limité à 10% de l'actif net.

Tous les titres sont exclusivement libellés en euros. Les contrats financiers (dérivés) libellés dans une autre devise que l'euro sont couverts contre le risque de change. Toutefois, l'OPCVM s'autorise une exposition résiduelle de 5% maximum à des devises autres que l'euro.

En synthèse, les instruments financiers à terme permettent de couvrir le portefeuille contre les risques de taux et de crédit. Ils permettent d'exposer ou de surexposer ou de couvrir le portefeuille au risque de crédit.

Le risque global lié aux instruments dérivés n'excède pas la valeur de l'actif. La somme des expositions nettes résultant de la détention d'obligations d'entreprises et de dérivés exposant le FCP au risque de crédit des entreprises (vente de protection) ne peut excéder 200% de l'actif.

### **Dépôts**

Afin de gérer sa trésorerie, le fonds pourra effectuer des dépôts auprès d'un ou plusieurs établissements de crédit dans la limite de 100% de l'actif net globalement et 20% par établissement.

### **Titres intégrant des dérivés**

Le fonds pourra avoir recours à des obligations convertibles à hauteur de 10% de l'actif du Fonds.

L'OPCVM pourra utiliser des titres intégrant des dérivés dans la limite d'une fois l'actif. Les dérivés intégrés à ces titres seront des dérivés de même nature que ceux décrit précédemment et pouvant figurer directement à l'actif de l'OPCVM, notamment des dérivés de crédit, options de conversion similaires à celles d'obligations convertibles, certificats et EMTN indexés.

La stratégie d'utilisation de dérivés intégrés est la même que celle décrite pour les dérivés.

## Emprunts d'espèces

Dans le cadre de son fonctionnement normal, le fonds peut se trouver temporairement en position débitrice et avoir recours dans ce cas à l'emprunt d'espèces dans la limite de 10% de son actif.

## Opérations d'acquisition et de cession temporaire de titres

Les opérations d'acquisitions ou de cessions temporaires de titres seront utilisées conformément au Code Monétaire et Financier. Elles seront réalisées dans le cadre de la gestion de la trésorerie et/ou de l'optimisation des revenus du fonds.

Ces opérations consisteront en des prêts et emprunts de titres et/ou de prises et de mises en pensions. Les opérations de cession temporaire de titres (prêts de titres, mise en pension) pourront être réalisées jusqu'à 100% de l'actif l'OPCVM.

Les opérations d'acquisition temporaire de titres (emprunts de titres, prise en pension de titres) pourront être réalisées jusqu'à 100% de l'actif du fonds.

Les contreparties sont sélectionnées par la Société de Gestion dans le cadre de sa politique de meilleure sélection (disponible sur le site internet de la Société de Gestion) et dans l'intérêt des porteurs.

Pour toute information complémentaire, les porteurs peuvent se reporter au rapport annuel du Fonds.

## **Risque global**

- a. La méthode choisie par la société de gestion pour mesurer le risque global de l'OPCVM est la méthode du calcul du risque global en VaR (VaR absolue).
- b. Le levier s'est établi en moyenne vers 120% de l'actif net. Il est essentiellement dû à l'utilisation de CDS comme outil pour s'exposer à un émetteur, ce qui conduit à placer la trésorerie dans des obligations d'Etat, typiquement émises par l'Allemagne, la France ou les Pays-Bas.
- c. Les niveaux de VaR de l'OPCVM atteint au cours de l'exercice comptable sont les suivants :

Niveau maximum : 3,20%

Niveau minimum : 1,79%

Niveau moyen : 2,39%

Le modèle et les paramètres utilisés lors des calculs sont les suivants :

- VaR Historique
- Intervalle de confiance : 99%
- Durée d'observation : 20 jours sur 250 jours ouvrés

## **Profil de risque**

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

Le FCP sera ainsi soumis aux risques suivants :

### 1 - Risque de perte en capital :

Le porteur de part ne bénéficie d'aucune garantie de restitution du capital investi.

### 2 - Risque lié à l'investissement dans des titres à haut rendement (« High Yield ») :

Cet OPCVM doit être considéré comme en partie spéculatif et s'adressant plus particulièrement à des investisseurs conscients des risques inhérents aux investissements dans des titres dont la notation est basse ou inexistante.

En effet, ces titres ont une probabilité de défaut historiquement plus élevée que les titres de la catégorie Investissement (« Investment Grade ») la valeur liquidative du fonds pourra donc baisser de manière plus importante et rapide.

## 3 – Risque de crédit :

En cas de défaillance ou de dégradation de la qualité des émetteurs d'obligations (par exemple la baisse de leur notation), la valeur des titres de créance dans lesquels est investi l'OPCVM est susceptible de baisser ce qui aurait un impact négatif (baisse) sur la valeur liquidative de l'OPCVM.

## 4 – Risque de taux :

Le risque de taux est le risque de dépréciation des instruments de taux (long et/ou court terme) découlant de la variation des taux d'intérêt. A titre d'exemple, le prix d'une obligation à taux fixe tend à baisser en cas de hausse des taux d'intérêt.

L'OPCVM est principalement investi en instruments obligataires ou titres de créances : en cas de hausse des taux d'intérêt, la valeur des actifs investis à taux fixes baissera ainsi que la valeur liquidative de l'OPCVM.

## 5 – Risque lié à la gestion discrétionnaire :

La gestion discrétionnaire repose sur l'anticipation de l'évolution des marchés de taux et de crédit.

La performance de l'OPCVM dépendra notamment des anticipations de l'évolution des courbes de taux par le gestionnaire et de ses anticipations du risque de crédit des émetteurs.

La gestion étant discrétionnaire, il existe un risque que les choix de la société de gestion ne soient pas les plus performants.

## 6 – Risque lié à l'engagement des instruments financiers à terme (dérivés) :

L'OPCVM peut avoir recours à des dérivés dans la limite d'une fois son actif (risque global), ce qui peut induire un risque de baisse de la valeur liquidative de l'OPCVM plus significative et rapide que celle des marchés sur lesquels l'OPCVM est investi.

Risques accessoires :

## 7 – Risque actions :

L'OPCVM étant principalement investi en obligations, le risque actions est peu significatif et l'exposition actions reste inférieure à 10% de l'actif net.

Toutefois, il pourra intervenir sur les marchés actions à titre de diversification, notamment dans le cadre de l'utilisation d'obligations convertibles ou lors de la mise en oeuvre de stratégies optionnelles.

Sur ces marchés le cours des actifs peut fluctuer selon les anticipations des investisseurs et entraîner un risque pour la valeur des actions. Le marché actions a historiquement une plus grande variation des prix que celui des obligations (c'est-à-dire une variation des prix significatives à la hausse comme à la baisse).

En cas de baisse du marché action, la valeur liquidative de l'OPCVM peut baisser.

La valeur des obligations convertibles dépend de plusieurs facteurs : niveau des taux d'intérêt, évolution du prix des actions sous-jacentes, évolution du prix des dérivés intégrés. Ces différents éléments peuvent entraîner une baisse de la valeur liquidative de l'OPCVM.

## 8 – Risque inflation :

L'OPCVM pourra être exposé à des risques liés à l'inflation, c'est-à-dire à la hausse générale des prix.

## 9 – Risque de contrepartie :

Le risque de contrepartie est limité à 10% de l'actif. Il résulte du recours par cet OPCVM à des instruments financiers à terme qui sont négociés de gré à gré, et/ou des opérations d'acquisitions et de cessions temporaires de titres.

Ces opérations exposent potentiellement cet OPCVM à un risque de défaillance de l'une des contreparties.

## 10 – Risques liés aux opérations de financement sur titres, aux contrats d'échange sur rendement global et à la gestion des garanties financières :

L'utilisation des opérations d'acquisitions et cessions temporaires de titres et des contrats d'échange sur rendement global peut augmenter ou baisser la valeur liquidative du FCP.

## 11 – Risque lié à la réutilisation des garanties :

Le fonds n'envisage pas de réutiliser les garanties financières reçues, mais dans le cas où il le ferait, il s'agit du risque que la valeur résultante soit inférieure à la valeur initialement reçue.

## 12 – Risque juridique :

Il représente le risque en lien avec la documentation juridique, l'application des contrats et les limites de ceux-ci.

**Garantie ou protection :** Néant

**Durée minimum de placement recommandée :** 5 ans.



## RAPPORT DE GESTION

## COMMISSAIRE AUX COMPTES

## KPMG AUDIT

## POLITIQUE D'INVESTISSEMENT

### Introduction

En 2017, le fonds CreditMax Euro BB a généré une performance de +3,47%<sup>1</sup>, de manière relativement homogène tout au long de l'année, en dépit d'une fin d'exercice légèrement négative. La volatilité du fonds a été basse, à +1,1%.

Après un premier trimestre marqué par les inquiétudes autour des élections néerlandaises et françaises, les marchés crédit européens et BB en particulier ont été soutenus. Les spreads se sont bien tenus. En revanche, les taux d'Etat ont été volatils, le taux 10 ans allemand évoluant entre 0,2% et 0,6%, facteur de volatilité du prix des obligations.

L'été a vu le retour du risque géopolitique avec la crise en Corée du Nord et l'escalade verbale entre le dictateur et D. Trump. S'en est suivi un mois d'octobre positif pour les spreads, à la faveur d'une bonne tendance sur les marchés actions. La performance s'est un peu tassée en fin d'année dans un contexte de retour du risque politique (pas de gouvernement en Allemagne, crise en Catalogne, annonce d'élections prochaines en Italie). Par ailleurs, décembre se termine sur des hausses des taux longs alimentées par des spéculations sur la politique monétaire de la BCE et des repositionnements de portefeuille.

### 1. Scénario économique

2017 a été un millésime exceptionnel. La croissance mondiale s'est sensiblement affermie, sans que l'inflation ne dérape, au-delà de l'effet direct de la hausse du pétrole. Les événements politiques de l'année n'ont pas eu le retentissement de ceux de 2016, avec le Brexit et l'élection de D. Trump, qui continuent d'ailleurs à dominer le paysage. Les grandes banques centrales ont su adapter leur politique monétaire à ce nouveau contexte d'une façon progressive et transparente, sans créer de mouvement d'inquiétude. Mieux, l'année 2018 s'annonce également sous un jour favorable, avec toujours une croissance soutenue, un repli quasi-général du chômage et une inflation bien contrôlée.

### Evolution des marchés en 2017<sup>2</sup>

2017 restera comme un très bon cru pour les actifs risqués globalement (actions, matières premières, crédit), comme une année marquée également par des performances médiocres ou négatives des obligations souveraines et enfin comme un exercice de retour en force de l'€, ce qui pèse sur les performances des actifs internationaux pour un investisseur européen.

Les actions européennes sont en hausse aux alentours de 10% pour le MSCI Europe et même 12,6% pour le MSCI EMU. Le S&P en dollar dépasse quant à lui les 19%, alors que le NASDAQ 100 affiche une forte hausse de 31,8% (GAFAs obligent)! La dynamique des bourses japonaises n'est pas en reste avec un Nikkei en hausse de 19,1%. Côté pays émergents, les performances sont également fortes, avec +30,6% pour le MSCI EM en devises locales (+55% pour la Chine en HKD et 49% pour la Turquie ; mais 0,3% seulement en Russie en RUB).

Au sein des marchés européens, les performances entre pays et secteurs ont significativement varié. A la performance atone des télécoms (+1,7%) et de la santé (+2,9%) s'opposent la forte progression des technologiques (+20%) et des matériaux de construction (+19%). L'énergie, en retard depuis plusieurs trimestres, ne rebondit pas vraiment avec une hausse de 5% sur l'année et ce en dépit du rebond des cours du pétrole. Les performances pays sont plus homogènes, entre 6% pour la Suède (en devise locale) et 16,1% pour l'indice néerlandais.

Pour un investisseur en euros, les performances de la plupart des actifs sont atténuées par l'effet devise. Le dollar notamment a perdu 14% contre euro en 2017 et le yen 10%. La couronne norvégienne est elle-aussi en baisse de 7,7% contre euro et le franc suisse de 8,4%.

<sup>1</sup> Performance de la part I. « La performance passée ne préjuge pas des résultats futurs de l'OPCVM ».

<sup>2</sup> Source des performances mentionnées : Bloomberg

Il en va de même pour les matières premières qui s'échangent essentiellement en US dollar, l'or et le pétrole, qui gagnent respectivement 13,5% et 12,5% ... en dollars.

Dans un contexte marqué par un reflux du risque politique européen et les premières annonces sur la fin de la politique de Quantitative Easing de la BCE, les taux d'Etat des pays cœur de l'Europe se sont tendus. Une obligation 10 ans de l'Etat allemand a généré ainsi un retour négatif de l'ordre de -1,5%, une obligation d'échéance 30 ans ayant généré une performance négative de l'ordre -5,5%.

Enfin, les spreads de crédit des obligations d'entreprises européennes bénéficient avant tout de la bonne dynamique économique, des marchés actions soutenus, des faibles taux de défaut et des rachats de titres par la BCE. Ils sont peu impactés par les hausses de taux à ce stade. L'indice iTraxx Main Total Return (investissement grade sans risque de taux) est positif avec une progression de +2,2%, alors que le XOVER (haut rendement sans risque de taux) est en hausse de 7,8%. Au sein du crédit européen, les obligations subordonnées bancaires ont particulièrement bien performé, portées par les améliorations fondamentales des systèmes bancaires, notamment en Italie, une amélioration macro et politique en Europe et une BCE très active. A titre d'exemple, les Lower Tier 2 ont généré une performance de 7,6% (indice EBSL de ICE), les Additional Tier 1 ayant montré le plus souvent des performances encore supérieures.

## Une bonne croissance et peu d'inflation en 2017

Avec une croissance mondiale estimée à 3,3% l'année 2017 est la meilleure depuis 2010. L'activité a surpassé les anticipations presque partout, à commencer par les Etats-Unis avec une croissance estimée à 2,3% en 2017 après 1,5% en 2016. Chacun redoute le retournement d'un cycle économique, devenu la seconde plus longue expansion de l'histoire, néanmoins tous les indicateurs restent au vert bien qu'il ait fallu attendre la toute fin de l'année 2017 pour voir se concrétiser la première grande réforme de la présidence Trump : la fiscalité. Les anticipations, la confiance, les commandes sont en progression ; l'immobilier américain en est un bon exemple, il finit l'année en renouant avec une excellente dynamique. L'amélioration touche presque tous les secteurs et la diffusion de cette croissance gagne, l'un après l'autre, tous les continents. Les pays de la zone euro ne sont pas en reste avec une croissance qui a bondi de 1,8% en 2016 à 2,5% en 2017. Le Royaume-Uni fait exception, l'activité résiste, autour d'un honorable +1,8% l'an, pénalisée par le Brexit qui a amené de l'inflation importée et surtout de plus fortes incertitudes tant économiques que politiques.

Dans l'ensemble les pays émergents aussi ont connu une excellente année (cf. tableau), portés par un commerce mondial dynamique. La Chine a évité le ralentissement attendu, elle semble en passe de réussir sa transformation vers une croissance tirée par la consommation. Rare exception, le Mexique a subi des catastrophes naturelles et où les investisseurs s'inquiètent de son turbulent voisin.

La vraie bonne nouvelle c'est que cette solide croissance n'a pas provoqué de tensions inflationnistes. Certes, la hausse du pétrole s'est répercutée sur les indices de prix tant à la production qu'à la consommation, dans toutes les zones, mais cela n'a enclenché aucun mécanisme cyclique sur les autres prix ou les salaires. Aux Etats-Unis par exemple, le taux d'inflation a fini l'année où il l'avait commencé, c'est-à-dire à 2,1%, déjouant tous les pronostics d'une accélération durable. Plus important, l'inflation sous-jacente n'a montré aucun signe d'accélération, sauf au Japon, elle a même reculé aux Etats-Unis. Malgré des taux de chômage presque partout en baisse et un nombre croissant de pays en plein emploi (Etats-Unis, Japon, Allemagne, RU notamment), les salaires n'accélèrent guère. Les courbes de Phillips semblent désespérément plates à cause des progrès techniques, des nouvelles formes d'organisation du travail et de la mondialisation du marché du travail.

<b>Croissance (en %)</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017e</b>	<b>2018e</b>
<b>Pays développés</b>	<b>1,2</b>	<b>1,0</b>	<b>1,7</b>	<b>2,3</b>	<b>2,6</b>	<b>2,3</b>	<b>2,4</b>
Etats-Unis	2,2	1,5	2,4	2,9	1,5	2,3	2,5
Japon	1,7	1,4	-0,1	1,4	0,9	1,8	1,6
Zone euro	-0,8	-0,3	0,9	2,0	1,8	2,5	2,7
Royaume-Uni	1,2	2,2	2,9	2,3	1,9	1,8	1,8
<b>Pays émergents</b>	<b>4,8</b>	<b>5,0</b>	<b>4,5</b>	<b>4,4</b>	<b>4,2</b>	<b>5,0</b>	<b>5,2</b>
Chine	7,7	7,7	7,3	6,8	6,7	6,8	6,7
Inde	5,1	6,9	7,3	8,0	7,1	6,7	7,1
Brésil	1,9	3,0	0,1	-3,5	-3,5	1,1	3,0
Mexique	4,0	1,3	2,3	3,3	2,9	2,0	2,2
Russie	3,5	1,3	0,7	-2,8	-0,2	1,5	1,7
Turquie	2,1	4,2	2,9	6,1	3,2	6,7	4,0
<b>Global</b>	<b>2,5</b>	<b>2,5</b>	<b>2,8</b>	<b>3,1</b>	<b>2,6</b>	<b>3,3</b>	<b>3,5</b>

Source : JP Morgan, 17 janvier 2018, estimations à compter de 2017, année pour laquelle les chiffres ne sont pas encore définitifs.

Taux d'inflation (%)		2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Objectif Banque Centrale								<b>p</b>
Etats-Unis	Total	1,7	1,4	0,9	0,5	1,8	1,7	1,9 p
	PCED							
	<i>Sous-jacent</i>	1,7	1,5	1,5	1,4	1,9	1,5	1,9 p
Zone euro	Total	2,2	0,8	-0,2	0,2	1,1	1,4	1,4 p
	IPC							
	<i>Sous-jacent</i>	1,5	0,7	0,7	0,9	0,9	0,9	1,1 p

Source : Bloomberg, PCED = déflateur implicite de la consommation des ménages, IPC = indice des prix à la consommation  
 Sous-jacent = hors énergie alimentation et tabac  
 p = prévision médiane de la banque centrale, publiée mi-décembre 2017 (Fed aux Etats-Unis, BCE en zone euro)

## Scénario 2018 : l'économie confrontée à la politique monétaire

La relance fiscale américaine soutiendra l'activité aux Etats-Unis et dans le monde, même si certaines mesures sont dangereuses pour le commerce mondial. En zone euro, les indices de confiance sont au plus haut et les pays émergents bénéficient d'une dynamique favorable et assez homogène. L'activité mondiale devrait ainsi rester solide en 2018 avec une croissance attendue stable ou en légère hausse dans la plupart des pays. Cela devrait entraîner une remontée des taux d'inflation sous-jacents sans que ces derniers n'atteignent encore les objectifs visés par les banques centrales des pays avancées (exception faite du RU).

La Fed a sévèrement durci sa politique monétaire en 2017 en relevant le taux des Fed Funds par trois fois et amorçant le Quantitative Tightening, une politique restrictive, via la réduction des encours de titres détenus, qui sera amplifié tout au long de 2018. D'après les anticipations du FOMC, les taux courts pourraient encore progresser de 75pb en 2018. Mais le risque principal qui pèse sur le marché obligataire tient à un équilibre moins favorable entre l'offre de papier, gonflée par le déficit budgétaire, et la demande, réduite par de moindres réinvestissements de la réserve fédérale.

De son côté, la BCE achètera moins de papier en 2018, nous pensons qu'elle devrait cesser complètement son Quantitative Easing d'ici la fin d'année, cependant ces achats nets seront complétés par des montants réinvestis de plus en plus massifs. Avec des déficits publics qui n'augmentent pas, le problème d'équilibre entre offre et demande de papier se pose de façon bien moins cruciale en zone euro qu'aux Etats-Unis. Ce sont surtout les investisseurs hors zone euro qui devraient cesser de vendre des titres à la BCE ce qui, combiné à l'excédent de balance courante, pourrait entretenir la tendance haussière de l'euro contre dollar.

## 2. Politique de gestion de l'OPCVM

La gestion de l'exposition crédit de l'exercice 2017 a été séquencée en plusieurs étapes que nous détaillons plus bas avec des commentaires mensuels.

- Le premier trimestre a été celui de la préparation aux élections néerlandaises et françaises. Le fonds affichait une duration crédit de l'ordre de 3,5 à 4.
- Quelques jours avant le premier tour de l'élection présidentielle française, nous avons acheté une protection massive et ponctuelle sur le XOVER afin de protéger le capital y compris en cas de scénario défavorable sur les candidats du second tour. Cette protection a été ensuite significativement allégée pour revenir à une duration crédit de l'ordre de 3.
- A partir de l'été, le fonds a adopté une exposition plus offensive sur le BB, revenant à une duration crédit qui a varié entre 3,5 et 4,5.

La sensibilité aux taux du fonds a été maintenue sur des niveaux bas tout au long de l'année, entre 1,5 et 2,5. La nouveauté de la gestion de la couverture a résidé dans l'utilisation des contrats futurs France et Italie en plus des contrats Allemagne.

La qualité de l'exposition crédit du portefeuille peut être décrite comme suit, sachant que la gestion suivie est flexible et dynamique, et qu'elle peut donc s'écarter de ces grandes caractéristiques :

- Maintien d'une notation moyenne élevée par rapport aux possibilités offertes par le fonds, le rating moyen ayant été stable à BB+. Le portefeuille est en effet également exposé à des titres *investment grade*, typiquement de la catégorie BBB, et relativement peu à des titres dont le rating est inférieur à BB-.
- Nous avons utilisé les CDS de manière extensive afin de pouvoir nous positionner sur des durations crédit longues sans prendre le risque de taux associé.
- Ainsi que cela a été précisé dans les divers documents de reporting, le fonds a maintenu une exposition faible aux obligations hybrides.

La performance annuelle a bénéficié des expositions au secteur des télécoms (Unity Media, Telecom Italia), de l'automobile (Fiat Chrysler) et des matières premières (Arcelor Mittal). De manière générale, la performance a été portée par les émetteurs BB et BBB.

Le fonds a pâti des protections prises sur le XOVER et sur quelques émetteurs individuels (Novafives, Lufthansa, Rexel, SSE).

Sur l'année, les protections taux ont eu un impact neutre sur la performance, mais elles ont permis de diminuer la volatilité du fonds.

### 3. Principaux mouvements du fonds en 2017

En janvier, la performance du fonds a été positive, portée par les expositions en CDS, notamment en Casino, Fiat Chrysler, et plus généralement aux secteurs automobile, des TMT et de la distribution. Elle est en retrait de celle de l'indicateur de référence, l'indice HE1M. La raison essentielle est à nouveau la sous-exposition aux obligations hybrides dont la performance a été près de deux fois celle de l'indice. La performance a également été pénalisée par les protections prises en RBS et Lufthansa.

Le fonds a investi en ENI, Pemex, EDF et Darling Ingredients. Il s'est renforcé en Hellenic Telecom 2018. Il a vendu du LT2 Groupama, Tesco et a réduit sa position en ArcelorMittal. Il a acheté de la protection en Novafives et a racheté sa protection sur RBS (inefficace pour raisons techniques).

La performance de février a été portée par des émetteurs individuels en raison de la publication de bons résultats, notamment UnityMedia, Schaeffler, Fiat Chrysler, UniCredit et ArcelorMittal. Elle a été pénalisée par l'exposition à la France. La performance est toutefois inférieure à celle de l'indice de référence qui demeure massivement exposé aux obligations hybrides qui ont progressé près de deux fois plus que l'indice ce mois-ci. Le fonds a investi dans une obligation senior Pemex et a vendu une position subordonnée marginale en Crédit Agricole.

En mars, le fonds a surperformé son indice de référence grâce à son exposition aux CDS senior et aux LT2 bancaires. La performance a également été portée par des émetteurs individuels notamment italiens dont Leonardo-Finmeccanica, UniCredit, Telecom Italia, ainsi qu'EDF et HeidelbergCement. Le fonds a réduit son exposition aux matières premières en vendant Anglo American et Glencore, et a réduit son exposition aux LT2 bancaires (vente de Commerzbank et UniCredit). Il a également réduit sa position en Casino. Il s'est renforcé en Loxam, Darling Ingredients, Cemex et Nexans (primaire). Il a investi en Spie, SPCM, Quintiles IMS, Grupo Antolin et Esterline. Il a switché de l'obligation 2018 à l'obligation 2020 Hellenic Telecom.

En avril, la performance du fonds a été portée de manière générale par les émetteurs français et italiens; en termes sectoriels par l'exposition aux télécoms (Telecom Italia, UnityMedia) et à l'automobile (Schaeffler, Fiat Chrysler). Elle a été pénalisée par les protections prises sur les émetteurs individuels et sur le XOVER. Le fonds sous-performe l'indice HE1M en raison de la forte sous-pondération en obligations hybrides qui réalisent une performance de près de 50bps supérieure à celle de l'indice. Nous avons poursuivi le travail de diversification (Ardagh, Belden, Heathrow) et d'arbitrages du cœur de portefeuille. Suite à la conclusion de la restructuration de la dette d'Abengoa, vente de la nouvelle obligation Abengoa et conservation des actions reçues. En début de mois, achat de protection sur la moitié du portefeuille, prise de profit sur les 60% de cette couverture en fin de mois. Egalement protection prise sur le Bund.

En mai le fonds a sous performé son indice en raison de son exposition à Fiat Chrysler, à Glencore, et des protections prises sur Novafives, Lufthansa et Rexel, ainsi que sur la protection prise sur l'indice Xover. Nous avons vendu HeidelbergCement pour investir dans une obligation Titan Cement 2019 ; nous avons vendu la position en Wind et réduit notre exposition à Telecom Italia. Nous avons investi sur Glencore, Tereos, Petrobras et nous nous sommes renforcés sur Telefonica et CNH Industries. Nous avons réduit la position en Cemex, EDP et diminué la protection sur le Xover.

Sur le mois de juin, le fonds sous-performe très légèrement son indice de référence, essentiellement en raison des protections prises sur le XOVER et sur des CDS mono-émetteurs (Rexel, Lufthansa, Novafives), ainsi qu'en raison de l'exposition à Schaeffler (profit warning). La performance a été néanmoins tirée par l'exposition à l'automobile (Fiat Chrysler et Jaguar Land Rover notamment). Les couvertures de taux ont été particulièrement efficaces. Le fonds a investi dans des obligations

Heidelberger Druckmaschinen et Bilfinger. Il s'est renforcé en Cemex et en Buzzi Unicem. La maturité de l'exposition à ArcelorMittal a été allongée. Les positions en Wind et en Jaguar Land Rover ont été *unwindées*. En milieu de mois une couverture taux (vente bund) a été prise.

En juillet, le fonds a bénéficié des bonnes performances de Fiat Chrysler, Arcelor, Glencore et Casino, plus généralement des CDS. Elle demeure légèrement en retrait de celle de l'indice en raison des protections prises sur le XOVER. Pour des raisons de valeur relative, nous procédons à des arbitrages au sein du cœur de portefeuille des obligations BB. Tactiquement, nous accompagnons les mouvements de taux par des achats-ventes de contrats Bund. Nous revendons de la protection sur le XOVER en milieu de mois suite à la tension des spreads.

La performance du fonds en août a été positive grâce à son exposition à Fiat Chrysler (CDS), mais a été pénalisée (notamment vis-à-vis de son indice de référence), par la protection prise sur l'iTraxx XOVER et sur les taux d'intérêt (vente de bund). En début de mois nous avons renforcé la protection prise sur le XOVER à la faveur d'un niveau de spread bas, puis avons pris nos profits sur ce mouvement suite à un rapide élargissement des spreads sur l'indice. Nous avons investi en obligation 2021 K+S (après un profit warning) et avons pris une position CDS longue en Daimler. Nous avons *unwindé* notre position longue en CDS EDF en raison du fort resserrement du spread.

La performance de septembre a été tirée essentiellement par les expositions aux secteurs de l'automobile, de l'énergie et dans une moindre mesure des télécoms, l'aéronautique défense, la distribution et la construction. Les couvertures taux ont eu un impact positif. La performance a été pénalisée par les protections prises sur l'indice XOVER S27 que nous conservons au vu de sa valorisation et sur des CDS mono-émetteurs (Novafives, Rexel, SSE et Lufthansa). Le fonds a investi dans deux nouveaux noms (Demire et Almaviva), s'est renforcé dans les noms en cours d'amélioration de rating (Cemex, CNH Ind, ThyssenKrupp), a vendu Rheinmetall et allégé Pemex.

En octobre, la performance a été tirée essentiellement par les expositions aux secteurs de l'automobile (CNH et Fiat Chrysler ont eu toutes les deux leur rating upgradé), des télécoms (UnityMedia) et des matières premières (ArcelorMittal, Glencore). Elle a été pénalisée par les couvertures taux et crédit ainsi que par les 4 protections mono-émetteurs. Le fonds a pris ses profits sur les positions en Repsol, EDP et Daimler dont les spreads s'étaient fortement resserrés. Il a vendu les obligations Techem et Quintiles. Il a investi en Ericsson et dans l'iTraxx Main 5 ans et a renforcé sa couverture taux.

La performance a été pénalisée en novembre par les expositions aux secteurs de la distribution et des télécoms. Les couvertures taux (bund et OAT) ont contribué négativement, tout comme les protections individuelles sur Rexel et Novafives. Nous avons profité de la légère correction de marché pour rallonger la maturité de certaines positions sur des émetteurs dont les titres ont corrigé en vendant des titres courts, chers et qui ont peu baissé et des positions sur des titres IG: 1) Cession de Wendel, Eni, Smurfit Kappa, Ontex, Owens Illinois, Origin NRJ, 2) renforcement en Esterline, 3) Allongement de la maturité en Leonardo, Titan Cement, Ziggo, Nexans, Petrobras, Softbank, Thyssenkrupp, 4) investissement en Teva et Quintiles suite à la baisse des titres, 5) renforcement de l'exposition aux subordonnées bancaires avec des investissements en AT1 Santander, HSBC et en LT2 BPCE, 6) unwind de la protection en Novafives (risque de CDS orphelin) et 7) roll et diminution de la protection prise sur le Xover.

En décembre, le fonds a baissé tout en surperformant son indice en raison d'une moindre sensibilité aux taux d'intérêt. La performance a été tirée par l'exposition à certains émetteurs comme Orange, Pemex, Greif, Telefonica et Ericsson. Elle a été pénalisée par l'exposition à CCK, Leonardo (ex Finmeccanica), Almaviva, Dufry, Heidelberger Druckmaschinen. Le fonds a vendu CCK et a réduit ses positions en Telefonica hybride et en LT2 BPCE. Il réduit sa protection en XOVER et, en fin de mois, réduit sa couverture taux.

#### 4. Perspectives du fonds CreditMax Euro BB

Le contexte macro-économique est à nouveau globalement porteur pour les entreprises *investment grade* et BB en 2018 en Europe. La croissance économique européenne devrait se poursuivre sur un rythme soutenu et l'inflation devrait rester contenue. A la faveur des anticipations de fin de Quantitative Easing par la BCE, les taux d'Etat pourraient remonter, et c'est bien ce que l'on observe en ce début d'année. Toutefois, le réinvestissement des obligations arrivées à maturité devrait conduire la BCE à continuer à être particulièrement présente sur les marchés. Ainsi, nous n'anticipons pas de krach obligataire, mais une simple remontée des taux vers des niveaux qui devraient rester insuffisants pour inciter la plupart des investisseurs à se passer des suppléments de rendement offerts par les obligations d'entreprise, notamment BB. Et ce d'autant que les anticipations de défaut demeurent sur des niveaux bas.

Au total, nous pensons que les spreads des obligations BB ont toujours de la valeur. En revanche, il nous semble approprié de mener une politique d'exposition aux taux fondée sur deux piliers : une sensibilité aux taux dans la fourchette basse de ce qui est permis par le prospectus, typiquement inférieure à 3, et des mouvements tactiques sur les contrats futurs taux afin d'accompagner les mouvements de marché.

Sans être exhaustifs, les risques qui demeurent à ce jour sont de plusieurs ordres :

- Le risque politique en Europe a été significativement atténué mais il n'a pas disparu : élections en Italie, situation de la Catalogne, négociations autour du Brexit, formation d'un gouvernement en Allemagne, etc.

- La situation politique américaine est structurellement instable. En termes macro, la réforme fiscale appelle à des besoins de financement encore plus importants du Trésor américain et qui sont susceptibles d'impacter aussi bien le marché des devises que celui des taux.
- Les risques géopolitiques demeurent : Moyen-Orient, Corée du Nord, etc.

Au sein des marchés obligataires, nous estimons que le BB européen partiellement couvert du risque de taux offre un bon couple rentabilité-risque dans l'environnement actuel.

Nous profitons de la rédaction de ce rapport annuel pour revenir sur le changement d'indicateur de référence du fonds, effectif depuis le 1er janvier 2018. Il avait déjà été annoncé fin novembre 2017, par lettre, aux porteurs. Le nouvel indicateur s'inscrit bien dans la perspective des marchés que nous venons de décrire.

En effet, dans un environnement de faibles rendements et de taux bas, Fideas Capital exploite l'ensemble des flexibilités d'exposition au risque de crédit comme au risque de taux permises par le prospectus du fonds. Afin que l'indicateur de référence du fonds traduise plus fidèlement cette gestion flexible, il a été décidé de le modifier. Le nouvel indicateur de référence du Fonds CreditMax Euro BB est 50% iTraxx XOVER total return + 50% EONIA capitalisé. Ce changement d'indicateur n'a entraîné aucun acte de gestion particulier.

Notre gestion s'était déjà écartée des indices précédents, HE1C et HE1M sur trois points :

- Le risque de taux, non rémunéré, même s'il a continué à être un contributeur positif à la performance ces deux dernières années
- Le poids des hybrides et des émergents, même si a posteriori sur-performants dans un marché globalement bien orienté, ils sont non compatibles en volatilité et risque de liquidité avec un objectif patrimonial
- Le principe d'exposition directionnelle à 100% alors que nous souhaitons pouvoir offrir une meilleure protection du capital

Ces écarts avec notre indicateur de référence expliquent largement les différences de performance (moindre) et de volatilité (plus basse) entre CreditMax Euro BB et les indicateurs choisis jusqu'alors.

Quelques caractéristiques du nouvel indicateur de référence, qui permet d'éviter les biais énoncés :

- Indicateur mixte avec une composante high yield sans risque de taux (le XOVER) et une composante taux sans risque (EONIA). Il appelle donc à une flexibilité de l'exposition au haut rendement comme au risque de taux ;
- Le XOVER est un indice équilibré, composé aujourd'hui de 75 CDS datés sur des émetteurs non-émergents. Le XOVER est par ailleurs un indice achetable et liquide, que nous utilisons pour une gestion d'exposition réactive.
- En revanche, sa notation moyenne n'est pas BB mais B (plus de potentiel de performance et plus de volatilité). Le Xover étant moins bien noté que BB, le nouvel indicateur est donc exposé à plus de 50% en équivalence de risque BB.
- Enfin, un tel indicateur incite à se concentrer avant tout sur les fondamentaux des émetteurs BB et permet donc de se recentrer sur les fondamentaux des émetteurs.

Rappelons enfin que le segment BB reste la cible du fonds. Par le passé, la prime de risque offerte a presque toujours été supérieure aux pertes dues aux défauts, pertes qui sont relativement prévisibles contrairement aux autres catégories de ratings dans le haut rendement. Les émetteurs BB européens sont par ailleurs le plus souvent des entreprises de taille importante et cotées en bourse. Cette catégorie de rating offre selon nous, structurellement un couple rendement-risque particulièrement attractif au sein du crédit européen, de surcroît à un niveau de risque inférieur au haut rendement global. Les contraintes de risque du fonds restent inchangées, seul l'indicateur de référence est modifié pour mieux refléter la gestion pratiquée.

Nous précisons pour la bonne forme que nous avons baissé le taux de commission des frais variables. L'EONIA étant un facteur de moindre performance globale en régime de marché stable et le nouvel indicateur traduisant la possibilité d'une plus grande flexibilité dans la gestion, nous avons décidé de diviser les frais de gestion variables par 2 en abaissant le taux barème de calcul de la commission de surperformance de 20% à 10%.

En résumé, ce nouvel indicateur reflète bien la gestion conduite dans le fonds et répond aux défis de l'environnement obligataire actuel.

### 5. Informations complémentaires

#### Changements intervenus au cours de l'exercice

Néant

## Instruments financiers dérivés

L'OPCVM a eu recours aux dérivés suivants durant l'exercice comptable :

- CDS en couverture et en exposition, dans la limite de 100% de son actif net
- Futures taux afin de réduire l'exposition du portefeuille au risque de taux

Les contreparties de ces transactions financières dérivées sont les suivantes :

- Société Générale pour les dérivés listés, JP Morgan Chase Bank N.A., BNP Paribas et Société Générale pour les CDS.
- Le type de garanties financières reçues par l'OPCVM afin de réduire le risque de contrepartie est le suivant : espèces (collateral cash) uniquement.

Le montant de garanties financières reçues par l'OPCVM a varié en fonction de la valeur des dérivés conclus avec les contreparties : plus le risque de contrepartie est élevé, plus le montant de garanties financières reçues augmente.

## Instruments financiers gérés par la société de gestion ou une société liée

Au 29 décembre 2017, le FCP détenait des parts des OPC suivants :

- CréditMax Euro Spread
- CréditMax Euro Finance

## Procédure de sélection et d'évaluation des intermédiaires et contreparties

La Société sélectionnera sur proposition des analystes gérants un nombre limité d'intermédiaires habilités, dont la liste sera décidée et pourra être modifiée par le Comité de sélection des intermédiaires, et sera régulièrement mise à jour.

Il convient de rappeler que le choix des intermédiaires s'effectue de manière indépendante dans l'intérêt des porteurs (art. 321-100 RGAMF)

En vertu des articles L.533-22-2 et suivants du Code monétaire et financier et des articles 321-110 et suivants du règlement général de l'AMF, une procédure de choix des intermédiaires et contreparties prenant en compte des critères objectifs tels que le coût de l'intermédiation, la qualité de l'exécution, de la recherche ou du traitement administratif des opérations doit être mise en place.

La Société a décidé de privilégier les critères suivants :

- Le coût de l'intermédiation (frais et commissions)
- La capacité à trouver rapidement des titres sur le marché secondaire et à trouver la liquidité
- La qualité de l'exécution des ordres
- La qualité de service de l'interlocuteur
- La solvabilité de l'intermédiaire
- Le traitement administratif des opérations

Les critères retenus font l'objet d'une pondération équivalente. L'examen des critères peut amener à qualifier un intermédiaire différemment selon la taille et la nature des ordres transmis.

La sélection d'un intermédiaire/contrepartie suppose revue et validation des contrats régissant les relations avec lui (ISDA et autres).

Les relations avec les intermédiaires sont suivies dans leur efficacité opérationnelle et sont révisées soit pour ces raisons soit parce que leur solvabilité évoluerait.

## Techniques de gestion efficaces

1. Opérations d'acquisition et cessions temporaires de titres

Cet OPCVM n'est pas intervenu sur des transactions soumises au Règlement UE 2015/2365 relatif à la transparence des opérations de financement sur titres et de la réutilisation (« Règlement SFTR ») au cours de l'exercice et n'a donc pas d'information à communiquer aux investisseurs à ce titre.

## 2. Contrats d'échange sur rendement global

Cet OPCVM n'a pas eu recours à des contrats d'échange sur rendement global au cours de cet exercice et n'a donc pas d'information à communiquer aux investisseurs à ce titre.

### **Critères environnementaux, sociaux et de qualité de gouvernance**

La politique d'investissement du FCP n'intègre pas de façon systématique et simultanée les critères environnementaux, sociaux et de qualité de gouvernance d'entreprise.

### **Politique de rémunération de la Société de Gestion**

#### **1. Politique de rémunération**

Le mode de gestion des fonds de la société est tel que la contribution directe et individuelle des gérants à la performance des fonds est considérée comme moyenne et/ou encadrée. Elle n'encourage pas une prise de risque excessive dans le but d'améliorer la protection des investisseurs et d'éviter les éventuels conflits d'intérêts.

Fideas Capital veille à ne pas verser de rémunération variable par le biais d'instruments ou de méthodes qui permettent de contourner les dispositions réglementaires.

La partie fixe de la rémunération rémunère les compétences et expertises attendues dans l'exercice d'une fonction. Elle est déterminée en tenant compte des pratiques externes et de l'historique des relations internes à l'entreprise. La rémunération variable tient compte des pratiques externes et s'inscrit dans les règles prévues par la politique de rémunération.

La partie fixe et la partie variable de la rémunération ne sont pas corrélées et en ce sens sont traitées de manière distincte. Le principe de proportionnalité est appliqué, pour la population des preneurs de risques définie, à la détermination et au processus de paiement de la rémunération variable.

Dans ce cadre, Fideas Capital, en raison de sa taille et de son engagement à ne pas verser de rémunération variable (bonus) excédant 100 000 euros bruts aux preneurs de risques, verse ses rémunérations variables sous forme de primes exceptionnelles ou bonus et a décidé de ne pas mettre en place un comité de rémunération.

#### **2. L'assiette des éléments variables**

La pratique d'une politique des rémunérations assise sur des objectifs chiffrés n'est ni appropriée, ni nécessaire.

La partie variable de la rémunération est versée par Fideas Capital à ses collaborateurs au regard de critères discrétionnaires et tient notamment compte des éléments suivants :

- niveau d'atteinte des objectifs qualitatifs fixés
- contribution à la recherche
- contribution à la politique de gestion
- capacité à présenter et promouvoir les process et politiques de gestion
- respect des règles établies par le RCCI (procédures de conformité et limites de risques)
- comportement managérial

etc.

La partie variable tient compte aussi de la réglementation applicable aux sociétés de gestion de fonds d'investissement alternatif et des résultats effectivement réalisés par la société de gestion, la progression de ses encours et la performance globale de la société sont des critères déterminants dans la définition de l'enveloppe globale des rémunérations variables.

#### **3. Rapport sur les commissions variables versées au cours de l'exercice**

A la date de publication de ce rapport les rémunérations variables à verser en 2018 au titre des critères et objectifs applicables en 2017 n'ont pas encore été finalisées. Les primes versées en 2017 au titre de 2016 se sont élevées à 39 490 €. Les rémunérations fixes versées par la société de gestion se sont élevées en 2017 à 627 172€ incluant les catégories du personnel, y compris la direction générale, qualifié de preneur de risques et les personnes exerçant une fonction de contrôle, ainsi que tout employé qui, au vu de sa rémunération globale, se situe dans la même tranche de rémunération que la direction générale et les preneurs de risques. Il n'y a pas de personnel spécifiquement affectable au fonds, dans le cadre d'un fonctionnement collégial de la gestion.



## Bilan actif

	Exercice 29/12/2017	Exercice 30/12/2016
<b>Immobilisations Nettes</b>	-	-
<b>Dépôts</b>	-	-
<b>Instruments financiers</b>	<b>28,795,538.13</b>	<b>31,157,477.78</b>
<b>Actions et valeurs assimilées</b>	<b>8,830.00</b>	-
Négoiciées sur un marché réglementé ou assimilé	8,830.00	-
Non négoiciées sur un marché réglementé ou assimilé	-	-
<b>Obligations et valeurs assimilées</b>	<b>19,844,855.98</b>	<b>16,068,584.39</b>
Négoiciées sur un marché réglementé ou assimilé	19,844,855.98	16,068,584.39
Non négoiciées sur un marché réglementé ou assimilé	-	-
<b>Titres de créances</b>	<b>6,539,062.42</b>	<b>12,366,146.82</b>
Négoiés sur un marché réglementé ou assimilé - Titres de créances négociables	-	-
Négoiés sur un marché réglementé ou assimilé - Autres titres de créances	6,539,062.42	12,366,146.82
Non négoiés sur un marché réglementé ou assimilé	-	-
<b>Titres d'organismes de placement collectif</b>	<b>1,653,049.00</b>	<b>1,589,971.00</b>
OPCVM et FIA à vocation générale destinés aux non professionnels et équivalents d'autres pays Etats membres de l'Union Européenne	1,653,049.00	1,589,971.00
Autres Fonds destinés à des non professionnels et équivalents d'autres pays Etats membres de l'Union Européenne	-	-
Fonds professionnels à vocation générale et équivalents d'autres pays Etats membres de l'Union Européenne et organismes de titrisations cotés	-	-
Autres Fonds d'investissement professionnels et équivalents d'autres pays Etats membres de l'Union Européenne et organismes de titrisations non cotés	-	-
Autres organismes non européens	-	-
<b>Opérations temporaires sur titres</b>	-	-
Créances représentatives de titre reçus en pension	-	-
Créances représentatives de titres prêtés	-	-
Titres empruntés	-	-
Titres donnés en pension	-	-
Autres opérations temporaires	-	-
<b>Instruments financiers à terme</b>	<b>749,740.73</b>	<b>1,132,775.60</b>
Opérations sur un marché réglementé ou assimilé	-	-
Autres opérations	749,740.73	1,132,775.60
<b>Autres instruments financiers</b>	-	-
<b>Créances</b>	<b>57,431.00</b>	-
Opérations de change à terme de devises	-	-
Autres	57,431.00	-
<b>Comptes financiers</b>	<b>2,748,704.98</b>	<b>1,372,123.99</b>
Liquidités	2,748,704.98	1,372,123.99
<b>TOTAL DE L'ACTIF</b>	<b>31,601,674.11</b>	<b>32,529,601.77</b>

## Bilan passif

	Exercice 29/12/2017	Exercice 30/12/2016
<b>Capitaux propres</b>	-	-
<b>Capital</b>	29,994,691.11	31,852,389.39
Plus et moins-values nettes antérieures non distribuées (a)	-	-
Report à nouveau (a)	-	-
Plus et moins-values nettes de l'exercice (a,b)	46,992.06	-1,655,453.74
<b>Résultat de l'exercice (a,b)</b>	758,127.39	841,013.18
Total capitaux propres (= Montant représentatif de l'actif net)	30,799,810.56	31,037,948.83
<b>Instruments financiers</b>	310,144.40	-
<b>Opérations de cession sur instruments financiers</b>	-	-
<b>Opérations temporaires sur titres</b>	-	-
Dettes représentatives de titres donnés en pension	-	-
Dettes représentatives de titres empruntés	-	-
Autres opérations temporaires	-	-
<b>Instruments financiers à terme</b>	310,144.40	372,587.89
Opérations sur un marché réglementé ou assimilé	-	-
Autres opérations	310,144.40	372,587.89
<b>Dettes</b>	491,719.15	1,119,065.05
Opérations de change à terme de devises	-	-
Autres	491,719.15	1,119,065.05
<b>Comptes financiers</b>	-	-
Concours bancaires courants	-	-
Emprunts	-	-
<b>TOTAL DU PASSIF</b>	31,601,674.11	32,529,601.77

(a) Y compris comptes de régularisations.

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

## Hors-bilan

	Exercice 29/12/2017	Exercice 30/12/2016
<b>Opérations de couverture</b>		
<b>Engagements sur marchés réglementés ou assimilés</b>		
<b>Futures</b>		
vente EURO OAT FUTURE FRENCH GOVT B 08/03/2018	1,241,440.00	-
vente EURO-BUND FUTURE 08/03/2018	1,778,480.00	-
<b>Engagements de gré a gré</b>		
<b>Autres engagements</b>		
<b>Autres opérations</b>		
<b>Engagements sur marchés réglementés ou assimilés</b>		
<b>Engagements de gré a gré</b>		
<b>Credit Default Swaps</b>		
achat ANGLO AMERICAN 4.45% 10-27/09/2020	-	800,000.00
achat ARCELORMITTAL 6.125% 08-01/06/2018	1,000,000.00	-
achat BAA FUNDING LTD 4.6% 08-15/02/2018	900,000.00	-
achat BANCO POPULAR ESPANOL SA	-	700,000.00
achat CASINO GUICHARD 3.157% 12-06/08/2019	1,200,000.00	1,200,000.00
achat CNHIND CDS EUR SR 3Y D14 20/09/2018	-	1,000,000.00
achat DT LUFTHANSA AG 1.125% 14-12/09/2019	700,000.00	700,000.00
achat EADS FINANCE BV 5.5% 03-25/09/2018	-	1,500,000.00
achat ECHOSTAR DBS 6.625% 05-01/10/2014	-	1,100,000.00
achat ERICSSON LM 4.125% 12-15/05/2022	1,000,000.00	-
achat FIAT FINANCE NA 5.625% 07-12/06/2017	1,300,000.00	1,300,000.00
achat FINMECCANICA FIN 5.75% 03-12/12/2018	-	1,000,000.00
achat FINMECCANICA FIN 5.75% 03-12/12/2018	1,000,000.00	-
achat GLENCORE CDS EUR SR 5Y D14 20/06/2022	600,000.00	-
achat HEIDEL CEMENT FIN 5.625% 07-04/01/2018	-	1,100,000.00
achat ITRX EUR CDSI S25 5Y V1 20/06/2021	-	1,200,000.00
achat ITRX EUR CDSI S28 5Y CORP 20/12/2022	1,000,000.00	-
achat ITRX EUR CDSI S28 5Y CORP 20/12/2022	1,000,000.00	-
achat ITRX XOVER CDSI S28 5Y CORP 20/12/2022	1,000,000.00	-
achat JAGUAR LAND ROVR 5% 14-15/02/2022	-	700,000.00
achat REPSOL INTL FIN 4.875% 12-19/02/2019	-	1,000,000.00
achat REXEL SA 3.5% 16-15/06/2023	700,000.00	700,000.00
achat SCOTT & S ENERGY 5.875% 99-22/09/2022	1,000,000.00	1,000,000.00

## CREDITMAX EURO BB

achat STANDARD REFERENCE OBLIGATION SENIOR-EUR	-	500,000.00
achat TELECOM ITALIA 5.375% 04-29/01/2019	1,000,000.00	-
achat TELECOM ITALIA 5.375% 04-29/01/2019	-	1,500,000.00
achat TESCO PLC 6% 99-14/12/2029	-	800,000.00
achat THYSSENKRUPP AG 4% 13-20/12/2022	1,000,000.00	-
achat VIVENDI SA 4.875% 09-02/12/2019	-	800,000.00

### Autres engagements

---

## Compte de résultat

	Exercice 29/12/2017	Exercice 30/12/2016
<b>Produits sur opérations financières</b>		
Produits sur actions et valeurs assimilées	-	-
Produits sur obligations et valeurs assimilées	777,694.68	853,716.61
Produits sur titres de créances	360,937.90	639,053.21
Produits sur acquisitions et cessions temporaires de titres	-	-
Produits sur instruments financiers à terme	-	-
Produits sur dépôts et sur comptes financiers	955.69	207.51
Autres produits financiers	-	103.42
<b>TOTAL I</b>	<b>1,139,588.27</b>	<b>1,493,080.75</b>
<b>Charges sur opérations financières</b>		
Charges sur acquisitions et cessions temporaires de titres	-	-
Charges sur instruments financiers à terme	-	-
Charges sur dettes financières	-9,647.81	-6,723.24
Autres charges financières	-	-
<b>TOTAL II</b>	<b>-9,647.81</b>	<b>-6,723.24</b>
<b>Résultat sur opérations financières (I + II)</b>	<b>1,129,940.46</b>	<b>1,486,357.51</b>
<b>Autres produits (III)</b>	-	-
<b>Frais de gestion et dotations aux amortissements (IV)</b>	<b>-368,721.26</b>	<b>-462,808.99</b>
<b>Résultat net de l'exercice (I + II + III + IV)</b>	<b>761,219.20</b>	<b>1,023,548.52</b>
<b>Régularisation des revenus de l'exercice (V)</b>	<b>-3,091.81</b>	<b>-182,535.34</b>
<b>Acomptes sur résultat versés au titre de l'exercice (VI)</b>	-	-
<b>Résultat (I + II + III + IV + V + VI)</b>	<b>758,127.39</b>	<b>841,013.18</b>

## Règles et Méthodes Comptables

L'organisme s'est conformé au règlement ANC n° 2014-01 du 14 janvier 2014 relatif au plan comptable des organismes de placement collectif à capital variable.

La devise de comptabilité est l'Euro.

Toutes les valeurs mobilières qui composent le portefeuille ont été comptabilisées au coût historique, frais exclus.

Les titres et instruments financiers à terme ferme et conditionnel détenus en portefeuille libellés en devises sont convertis dans la devise de comptabilité sur la base des taux de change relevés à Paris au jour de l'évaluation.

Le portefeuille est évalué lors de chaque valeur liquidative et lors de l'arrêté des comptes selon les méthodes suivantes :

### Valeurs mobilières

Les titres cotés : à la valeur boursière - coupons courus inclus (cours clôture jour).

Toutefois, les valeurs mobilières dont le cours n'a pas été constaté le jour de l'évaluation, ou cotées par des contributeurs et pour lequel le cours a été corrigé, de même que les titres qui ne sont pas négociés sur un marché réglementé, sont évalués sous la responsabilité de la société de gestion (ou du conseil d'administration pour une Sicav), à leur valeur probable de négociation. Les prix sont corrigés par la société de gestion en fonction de sa connaissance des émetteurs et/ou des marchés.

Les O.P.C. : à la dernière valeur liquidative connue, à défaut à la dernière valeur estimée. Les valeurs liquidatives des titres d'organismes de placements collectifs étrangers valorisant sur une base mensuelle, sont confirmées par les administrateurs de fonds. Les valorisations sont mises à jour de façon hebdomadaire sur la base d'estimations communiquées par les administrateurs de ces OPC et validées par le gérant.

Les ETF : à la dernière valeur liquidative connue, à défaut à la dernière valeur estimée.

Les titres de créances et assimilés négociables qui ne font pas l'objet de transactions significatives sont évalués par l'application d'une méthode actuarielle, le taux retenu étant celui applicable à des émissions de titres équivalents affecté, le cas échéant, d'un écart représentatif des caractéristiques intrinsèques de l'émetteur. En l'absence de sensibilité, les titres d'une durée résiduelle égale à trois mois sont valorisés au dernier taux jusqu'à l'échéance et ceux acquis à moins de trois mois, les intérêts sont linéarisés.

Les EMTN font l'objet d'une évaluation à leur valeur de marché, en fonction des cours communiqués par les contreparties. Ces valorisations font l'objet de contrôles par la société de gestion.

Les acquisitions et cessions temporaires de titres :

- Les prêts de titres : la créance représentative des titres prêtés est évaluée à la valeur du marché des titres.
- Les emprunts de titres : les titres empruntés ainsi que la dette représentative des titres empruntés sont évalués à la valeur du marché des titres.
- Les collatéraux : s'agissant des titres reçus en garantie dans le cadre des opérations de prêts de titres, l'OPC a opté pour une présentation de ces titres dans les comptes du bilan à hauteur de la dette correspondant à l'obligation de restitution de ceux-ci.
- Les pensions livrées d'une durée résiduelle inférieure ou égale à trois mois : individualisation de la créance sur la base du prix du contrat. Dans ce cas, une linéarisation de la rémunération est effectuée.
- Les pensions long terme : Elles sont enregistrées et évaluées à leur nominal, même si elles ont une échéance supérieure à trois mois. Ce montant est majoré des intérêts courus qui s'y rattachent. Toutefois, certains contrats prévoient des conditions particulières en cas de demande de remboursement anticipé afin de prendre en compte l'impact de hausse de la courbe de financement de la contrepartie. Les intérêts courus peuvent alors être diminués de cet impact, sans valeur planchée. L'impact est proportionnel à la durée résiduelle de la pension et l'écart constaté entre la marge contractuelle et la marge de marché pour une date de maturité identique.
- Les mises en pensions d'une durée résiduelle inférieure ou égale à trois mois : valeur boursière. La dette valorisée sur la base de la valeur contractuelle est inscrite au passif du bilan. Dans ce cas, une linéarisation de la rémunération est effectuée.

## Instruments financiers à terme et conditionnels

FUTURES : cours de compensation jour.

L'évaluation hors bilan est calculée sur la base du nominal, de son cours de compensation et, éventuellement, du cours de change.

OPTIONS : cours de clôture jour ou, à défaut, le dernier cours connu.

Options OTC : ces options font l'objet d'une évaluation à leur valeur de marché, en fonction des cours communiqués par les contreparties. Ces valorisations font l'objet de contrôles par la société de gestion.

L'évaluation hors bilan est calculée en équivalent sous-jacent en fonction du delta et du cours du sous-jacent et, éventuellement, du cours de change.

DEPOTS A TERME : ils sont enregistrés et évalués pour leur montant nominal, même s'ils ont une échéance supérieure à trois mois. Ce montant est majoré des intérêts courus qui s'y rattachent. Toutefois, certains contrats prévoient des conditions particulières en cas de demande de remboursement anticipé afin de prendre en compte l'impact de hausse de la courbe de financement de la contrepartie. Les intérêts courus peuvent alors être diminués de cet impact, sans pouvoir être négatifs. Les dépôts à terme sont alors au minimum évalués à leur valeur nominale.

Swaps de taux :

- pour les swaps d'échéance inférieure à trois mois, les intérêts sont linéarisés.
- les swaps d'échéance supérieure à trois mois sont revalorisés à la valeur du marché.

Les produits synthétiques (association d'un titre et d'un swap) sont comptabilisés globalement. Les intérêts des swaps à recevoir dans le cadre de ces produits sont valorisés linéairement.

Les assets swaps et les produits synthétiques sont valorisés sur la base de sa valeur de marché. L'évaluation des assets swaps est basée sur l'évaluation des titres couverts à laquelle est retranchée l'incidence de la variation des spreads de crédit. Cette incidence est évaluée à partir de la moyenne des spreads communiqués par 4 contreparties interrogées mensuellement, corrigée d'une marge, en fonction de la notation de l'émetteur.

L'engagement hors bilan des swaps correspond au nominal.

Swaps structurés (swaps à composante optionnelle) : ces swaps font l'objet d'une évaluation à leur valeur de marché, en fonction des cours communiqués par les contreparties. Ces valorisations font l'objet de contrôles par la société de gestion. L'engagement hors bilan de ces swaps correspond à la valeur nominale.

Le cours d'évaluation des Crédit Défaut Swaps (CDS) émane d'un contributeur qui nous est fourni par la société de gestion.

L'engagement hors bilan des CDS correspond à la valeur nominale.

## Frais de gestion

- 1,50 % TTC maximum pour la part C.

- 0,75 % TTC maximum pour la part I.

La dotation est calculée sur la base de l'actif net-OPCVM. Ces frais, n'incluant pas les frais de transaction, seront directement imputés au compte de résultat du Fonds.

Ces frais recouvrent tous les frais facturés à l'OPC, à l'exception des frais de transaction. Les frais de transactions incluent les frais d'intermédiaires (courtage, impôts de bourse,...) et la commission de mouvement, le cas échéant, qui peut être perçue notamment par le dépositaire et la société de gestion (soit 360 € TTC maximum sur chaque transaction).

## Commission de surperformance

20% de la performance du FCP au-delà de l'indicateur de référence suivant :

HE1C publié par Bank of America Merrill Lynch

Lorsque la performance de la valeur liquidative excède la performance de l'indice de référence, la société de gestion bénéficie de 20% de la surperformance pour la période de référence considérée.

La surperformance est calculée en comparant l'évolution de l'actif du fonds à celle d'un fonds de référence compte tenu :

- de la progression de l'indice,
- des mêmes variations de souscriptions et de rachats comptabilisés dans le fonds.

Aucune commission n'est provisionnée tant que l'OPCVM n'a pas dépassé la plus haute valeur liquidative des fins d'exercices précédents.

Le montant dû au titre des frais de gestion variables fera l'objet d'une provision à chaque valeur liquidative. Dans le cas d'une sous-performance par rapport à l'indice, la provision est réajustée par le biais de reprises sur provisions. Celles-ci sont plafonnées à hauteur des dotations.

Les frais de gestion variables sont définitivement acquis à la société de gestion à la fin de chaque période de référence et lors de chaque rachat pour le prorata qui correspond aux parts rachetées.

Le détail de la formule est disponible dans les locaux de la société de gestion sur simple demande du souscripteur.

### **Rétrocession de frais de gestion**

Néant

### **Méthode de comptabilisation des intérêts**

Intérêts encaissés

### **Affectation des résultats réalisés**

Part C : Capitalisation

Part I : Capitalisation

### **Affectation des plus-values nettes réalisées**

Part C : Capitalisation

Part I : Capitalisation

### **Changements affectant le fonds**

Modification du taux de commission de surperformance passant de :  
20% de la surperformance du FCP au-delà de l'indicateur de référence suivant :  
HE1C publié par Bank of America Merrill Lynch  
à  
10% de la surperformance du FCP au-delà de l'indicateur de référence suivant :  
50% iTraxx® Europe Crossover 5Y Total Return, 50% EONIA capitalisé



## Evolution de l'actif net

	Exercice 29/12/2017	Exercice 30/12/2016
Actif net en début d'exercice	31,037,948.83	44,435,319.57
Souscriptions (y compris les commissions de souscription acquises à l'O.P.C.)	-	5,690,250.30
Rachats (sous déduction des commissions de rachat acquises à l'O.P.C.)	-1,127,301.50	-20,615,995.08
Plus-values réalisées sur dépôts et instruments financiers	326,035.80	2,059,538.23
Moins-values réalisées sur dépôts et instruments financiers	-890,733.46	-3,429,693.69
Plus-values réalisées sur instruments financiers à terme	3,622,969.03	1,353,622.47
Moins-values réalisées sur instruments financiers à terme	-3,008,565.50	-2,181,715.99
Frais de transaction	-7,211.63	-14,772.60
Différences de change	-	-
Variation de la différence d'estimation des dépôts et instruments financiers	378,221.16	1,286,653.94
Différence d'estimation exercice N	242,860.97	-135,360.19
Différence d'estimation exercice N-1	135,360.19	1,422,014.13
Variation de la différence d'estimation des instruments financiers à terme	-292,771.37	1,431,193.16
Différence d'estimation exercice N	467,994.12	760,765.49
Différence d'estimation exercice N-1	-760,765.49	670,427.67
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	761,219.20	1,023,548.52
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	-	-
<b>Actif net en fin d'exercice</b>	<b>30,799,810.56</b>	<b>31,037,948.83</b>

## Complément d'information 1

	Exercice 29/12/2017
<b>Engagements reçus ou donnés</b>	
Engagements reçus ou donnés (garantie de capital ou autres engagements) (*)	-
<b>Valeur actuelle des instruments financiers inscrits en portefeuille constitutifs de dépôts de garantie</b>	
Instrument financiers reçus en garantie et non inscrits au bilan	-
Instrument financiers donnés en garantie et maintenus dans leur poste d'origine	-
<b>Instrument financiers en portefeuille émis par le prestataire ou les entités de son groupe</b>	
Dépôts	-
Actions	-
Titres de taux	-
OPC	1,653,049.00
Acquisitions et cessions temporaires sur titres	-
Swaps (en nominal)	-
<b>Valeur actuelle des instruments financiers faisant l'objet d'une acquisition temporaire</b>	
Titres acquis à réméré	-
Titres pris en pension	-
Titres empruntés	-

(\*) Pour les OPC garantis, l'information figure dans les règles et méthodes comptables

## Complément d'information 2

	Exercice 29/12/2017	
<b>Emissions et rachats pendant l'exercice comptable</b>	<b>Nombre de titres</b>	
<b>Catégorie de classe C (Devise: EUR)</b>		
Nombre de titres émis	-	
Nombre de titres rachetés	861.0000	
<b>Catégorie de classe I (Devise: EUR)</b>		
Nombre de titres émis	-	
Nombre de titres rachetés	1.0000	
<b>Commissions de souscription et/ou de rachat</b>	<b>Montant (EUR)</b>	
Commissions de souscription acquises à l'OPC	-	
Commissions de rachat acquises à l'OPC	-	
Commissions de souscription perçues et rétrocedées	-	
Commissions de rachat perçues et rétrocedées	-	
<b>Frais de gestion</b>	<b>Montant (EUR)</b>	<b>% de l'actif net moyen</b>
<b>Catégorie de classe I (Devise: EUR)</b>		
Frais de gestion et de fonctionnement (*)	64,119.89	0.71
Commissions de surperformance	-	-
Autres frais	-	-
<b>Catégorie de classe C (Devise: EUR)</b>		
Frais de gestion et de fonctionnement (*)	304,601.37	1.42
Commissions de surperformance	-	-
Autres frais	-	-
<b>Rétrocessions de frais de gestion (toutes parts confondues)</b>	-	

(\*) Pour les OPC dont la durée d'exercice n'est pas égale à 12 mois, le pourcentage de l'actif net moyen correspond au taux moyen annualisé.

## Ventilation par nature des créances et dettes

	Exercice 29/12/2017
<b>Ventilation par nature des créances</b>	-
Déposit euros	41,493.50
Déposit autres devises	-
Collatéraux espèces	-
Valorisation des achats de devises à terme	-
Contrevaleur des ventes à terme	-
Autres débiteurs divers	-
Coupons à recevoir	15,937.50
<b>TOTAL DES CREANCES</b>	<b>57,431.00</b>
<b>Ventilation par nature des dettes</b>	-
Déposit euros	-
Déposit autres devises	-
Collatéraux espèces	400,000.00
Provision charges d'emprunts	-
Valorisation des ventes de devises à terme	-
Contrevaleur des achats à terme	-
Frais et charges non encore payés	91,719.15
Autres créditeurs divers	-
Provision pour risque des liquidités de marché	-
<b>TOTAL DES DETTES</b>	<b>491,719.15</b>

## Ventilation par nature juridique ou économique d'instrument

	Exercice 29/12/2017
<b>Actif</b>	
<b>Obligations et valeurs assimilées</b>	19,844,855.98
Obligations indexées	-
Obligations convertibles	-
Titres participatifs	-
Autres obligations et valeurs assimilées	19,844,855.98
<b>Titres de créances</b>	6,539,062.42
Négoiés sur un marché réglementé ou assimilé	6,539,062.42
Bons du Trésor	-
Autres TCN	-
Autres Titres de Créances	6,539,062.42
Non négociés sur un marché réglementé ou assimilé	-
<b>Passif</b>	
<b>Opérations de cession sur instruments financiers</b>	-
Actions	-
Obligations	-
Autres	-
<b>Hors-bilan</b>	
<b>Opérations de couverture</b>	3,019,920.00
Taux	3,019,920.00
Actions	-
Autres	-
<b>Autres opérations</b>	14,400,000.00
Taux	-
Actions	-
Autres	14,400,000.00

## Ventilation par nature de taux des postes d'actif, de passif et de hors-bilan

	Taux fixe	Taux variable	Taux révisable	Autres
<b>Actif</b>				
Dépôts	-	-	-	-
Obligations et valeurs assimilées	17,919,041.38	-	1,925,814.60	-
Titres de créances	5,434,690.35	-	1,104,372.07	-
Opérations temporaires sur titres	-	-	-	-
Comptes financiers	-	-	-	2,748,704.98
<b>Passif</b>				
Opérations temporaires sur titres	-	-	-	-
Comptes financiers	-	-	-	-
<b>Hors-bilan</b>				
Opérations de couverture	3,019,920.00	-	-	-
Autres opérations	-	-	-	-

## Ventilation par maturité résiduelle des postes d'actif, de passif et de hors-bilan

	[0 - 3 mois]	]3 mois - 1 an]	]1 - 3 ans]	]3 - 5 ans]	> 5 ans
<b>Actif</b>					
Dépôts	-	-	-	-	-
Obligations et valeurs assimilées	-	-	1,653,377.42	4,218,505.54	13,972,973.02
Titres de créances	-	-	2,650,831.39	1,139,076.34	2,749,154.69
Opérations temporaires sur titres	-	-	-	-	-
Comptes financiers	2,748,704.98	-	-	-	-
<b>Passif</b>					
Opérations temporaires sur titres	-	-	-	-	-
Comptes financiers	-	-	-	-	-
<b>Hors-bilan</b>					
Opérations de couverture	-	-	-	-	3,019,920.00
Autres opérations	-	-	-	-	-

## Ventilation par devise de cotation des postes d'actif, de passif et de hors-bilan

	Devise
<b>Actif</b>	<b>Néant</b>
Dépôts	-
Actions et valeurs assimilées	-
Obligations et valeurs assimilées	-
Titres de créances	-
Titres d'OPC	-
Opérations temporaires sur titres	-
Autres instruments financiers	-
Créances	-
Comptes financiers	-
<b>Passif</b>	<b>Néant</b>
Opérations de cession sur instruments financiers	-
Dettes	-
Opérations temporaires sur titres	-
Comptes financiers	-
<b>Hors-bilan</b>	<b>Néant</b>
Opérations de couverture	-
Autres opérations	-

Au 29 décembre 2017, le portefeuille ne détient que des instruments financiers libellés en devise de référence de la comptabilité



## Affectation des résultats

Catégorie de classe I (Devise: EUR)

Tableau d'affectation des sommes distribuables afférentes au résultat

	Exercice 29/12/2017	Exercice 30/12/2016
<b>Sommes restant à affecter</b>		
Report à nouveau	-	-
Résultat	269,620.01	291,652.27
<b>Total</b>	<b>269,620.01</b>	<b>291,652.27</b>
<b>Affectation</b>		
Distribution	-	-
Report à nouveau de l'exercice	-	-
Capitalisation	269,620.01	291,652.27
<b>Total</b>	<b>269,620.01</b>	<b>291,652.27</b>
<b>Information relative aux titres ouvrant droit à distribution</b>		
Nombre de titres	-	-
Distribution unitaire	-	-
<b>Crédits d'impôt et avoirs fiscaux attachés à la distribution du résultat</b>		
Montant global des crédits d'impôt et avoirs fiscaux		
provenant de l'exercice	-	-
provenant de l'exercice N-1	-	-
provenant de l'exercice N-2	-	-
provenant de l'exercice N-3	-	-
provenant de l'exercice N-4	-	-

Tableau d'affectation des sommes distribuables afférentes aux plus et moins-values nettes

	Exercice 29/12/2017	Exercice 30/12/2016
<b>Sommes restant à affecter</b>		
Plus et moins-values nettes antérieures non distribuées	-	-
Plus et moins-values nettes de l'exercice	12,834.13	-499,783.51
Acomptes versés sur plus et moins-values nettes de l'exercice	-	-
<b>Total</b>	<b>12,834.13</b>	<b>-499,783.51</b>
<b>Affectation</b>		
Distribution	-	-
Plus et moins-values nettes non distribuées	-	-
Capitalisation	12,834.13	-499,783.51
<b>Total</b>	<b>12,834.13</b>	<b>-499,783.51</b>
<b>Information relative aux titres ouvrant droit à distribution</b>		
Nombre de titres	-	-
Distribution unitaire	-	-

## Catégorie de classe C (Devise: EUR)

### Tableau d'affectation des sommes distribuables afférentes au résultat

	Exercice 29/12/2017	Exercice 30/12/2016
<b>Sommes restant à affecter</b>		
Report à nouveau	-	-
Résultat	488,507.38	549,360.91
<b>Total</b>	<b>488,507.38</b>	<b>549,360.91</b>
<b>Affectation</b>		
Distribution	-	-
Report à nouveau de l'exercice	-	-
Capitalisation	488,507.38	549,360.91
<b>Total</b>	<b>488,507.38</b>	<b>549,360.91</b>
<b>Information relative aux titres ouvrant droit à distribution</b>		
Nombre de titres	-	-
Distribution unitaire	-	-
<b>Crédits d'impôt et avoirs fiscaux attachés à la distribution du résultat</b>		
Montant global des crédits d'impôt et avoirs fiscaux		
provenant de l'exercice	-	-
provenant de l'exercice N-1	-	-
provenant de l'exercice N-2	-	-
provenant de l'exercice N-3	-	-
provenant de l'exercice N-4	-	-

## Tableau d'affectation des sommes distribuables afférentes aux plus et moins-values nettes

	Exercice 29/12/2017	Exercice 30/12/2016
<b>Sommes restant à affecter</b>		
Plus et moins-values nettes antérieures non distribuées	-	-
Plus et moins-values nettes de l'exercice	34,157.93	-1,155,670.23
Acomptes versés sur plus et moins-values nettes de l'exercice	-	-
<b>Total</b>	<b>34,157.93</b>	<b>-1,155,670.23</b>
<b>Affectation</b>		
Distribution	-	-
Plus et moins-values nettes non distribuées	-	-
Capitalisation	34,157.93	-1,155,670.23
<b>Total</b>	<b>34,157.93</b>	<b>-1,155,670.23</b>
<b>Information relative aux titres ouvrant droit à distribution</b>		
Nombre de titres	-	-
Distribution unitaire	-	-

## Tableau des résultats et autres éléments caractéristiques au cours des cinq derniers exercices

Catégorie de classe C (Devise: EUR)

	27/12/2013	24/12/2014	31/12/2015	30/12/2016	29/12/2017
<b>Valeur liquidative (en EUR)</b>					
Parts C	1,099.82	1,166.97	1,129.32	1,183.15	1,215.59
<b>Actif net (en k EUR)</b>	23,188.63	26,345.43	25,565.64	22,098.00	21,657.35
<b>Nombre de titres</b>					
Parts C	21,084.0000	22,575.8457	22,638.0160	18,677.2070	17,816.2070

Date de mise en paiement	27/12/2013	24/12/2014	31/12/2015	30/12/2016	29/12/2017
<b>Distribution unitaire sur plus et moins-values nettes</b> (y compris les acomptes) (en EUR)	-	-	-	-	-
<b>Distribution unitaire sur résultat</b> (y compris les acomptes) (en EUR)	-	-	-	-	-
<b>Crédit d'impôt unitaire (*)</b> personnes physiques (en EUR)	-	-	-	-	-
<b>Capitalisation unitaire sur plus et moins-values nettes</b>					
Parts C	50.36	22.14	5.04	-61.87	1.91
<b>Capitalisation unitaire sur résultat</b>					
Parts C	31.24	30.46	27.65	29.41	27.41

(\*) "Le crédit d'impôt unitaire est déterminé à la date du paiement en application de l'instruction fiscale du 04/03/93 (Ints.4 K-1-93). Les montants théoriques, calculés selon les règles applicables aux personnes physiques, sont ici présentés à titre indicatif. "L'instruction 4 J-2-99 du 08/11/99 précise par ailleurs que les bénéficiaires d'avoir fiscal autres que les personnes physiques calculent sous leur responsabilité le montant des avoirs fiscaux auxquels ils ont droit."

## Catégorie de classe I (Devise: EUR)

	24/12/2014	31/12/2015	30/12/2016	29/12/2017
<b>Valeur liquidative (en EUR)</b>				
Parts C	101,408.01	98,838.43	104,306.85	107,928.84
<b>Actif net (en k EUR)</b>	5,251.87	15,810.02	8,939.95	9,142.46
<b>Nombre de titres</b>				
Parts C	51.7895	159.9582	85.7082	84.7082

Date de mise en paiement	24/12/2014	31/12/2015	30/12/2016	29/12/2017
<b>Distribution unitaire sur plus et moins-values nettes</b> (y compris les acomptes) (en EUR)	-	-	-	-
<b>Distribution unitaire sur résultat</b> (y compris les acomptes) (en EUR)	-	-	-	-
<b>Crédit d'impôt unitaire (*)</b> personnes physiques (en EUR)	-	-	-	-
<b>Capitalisation unitaire sur plus et moins-values nettes</b>				
Parts C	188.83	443.54	-5,831.22	151.50
<b>Capitalisation unitaire sur résultat</b>				
Parts C	337.73	3,137.56	3,402.85	3,182.92

(\*) "Le crédit d'impôt unitaire est déterminé à la date du paiement en application de l'instruction fiscale du 04/03/93 (Ints.4 K-1-93). Les montants théoriques, calculés selon les règles applicables aux personnes physiques, sont ici présentés à titre indicatif. "L'instruction 4 J-2-99 du 08/11/99 précise par ailleurs que les bénéficiaires d'avoir fiscal autres que les personnes physiques calculent sous leur responsabilité le montant des avoirs fiscaux auxquels ils ont droit."

## Inventaire des instruments financiers au 29 Décembre 2017

Eléments d'actifs et libellé des valeurs	Quantité	Cours	Devise Cotation	Valeur actuelle	% arrondi de l'actif net
<b>Actions et valeurs assimilées</b>				<b>8,830.00</b>	<b>0.03</b>
<b>Négoциées sur un marché réglementé ou assimilé</b>				<b>8,830.00</b>	<b>0.03</b>
ABENGOA SA- B SHARES	883,000.00	0.01	EUR	8,830.00	0.03
<b>Obligations et valeurs assimilées</b>				<b>19,844,855.98</b>	<b>64.43</b>
<b>Négoциées sur un marché réglementé ou assimilé</b>				<b>19,844,855.98</b>	<b>64.43</b>
ALMAVIVA 7.25% 17-15/10/2022	300,000.00	101.48	EUR	309,741.67	1.01
ARDAGH PKG FIN 2.75% 17-15/03/2024	300,000.00	103.12	EUR	311,835.00	1.01
ARDAGH PKG FIN 4.125% 16-15/05/2023	500,000.00	106.20	EUR	533,740.00	1.73
BANCO SANTANDER 17-31/12/2049 FRN	200,000.00	105.66	EUR	211,459.83	0.69
BILFNGR BRGR SE 2.375% 12-07/12/2019	1,000,000.00	103.45	EUR	1,036,266.85	3.36
BUZZI UNICEM 2.125% 16-28/04/2023	400,000.00	105.57	EUR	428,081.92	1.39
CAMPOFRIO FOOD 3.375% 15-15/03/2022	250,000.00	102.36	EUR	206,737.00	0.67
CEMEX FINANCE 4.625% 16-15/06/2024	600,000.00	108.76	EUR	653,971.50	2.12
DARLING GLBL FIN 4.75% 15-30/05/2022	500,000.00	104.07	EUR	522,517.08	1.70
DEMIRE DEUTSCHE 2.875% 17-15/07/2022	300,000.00	102.29	EUR	310,625.46	1.01
DEUTSCHLAND REP 1.75% 12-04/07/2022	1,500,000.00	109.23	EUR	1,651,595.96	5.36
DUFYR FINANCE 4.5% 15-01/08/2023	900,000.00	105.22	EUR	964,116.00	3.13
GESTAMP FUN LUX 3.5% 16-15/05/2023	300,000.00	105.01	EUR	316,439.00	1.03
GROUPE FNAC SA 3.25% 16-30/09/2023	500,000.00	105.05	EUR	529,437.92	1.72
GRUPO ANTOLIN DU 5.125% 15-30/06/2022	300,000.00	105.09	EUR	315,404.13	1.02
HEIDELBERG DRUCK 8% 15-15/05/2022	250,000.00	106.07	EUR	267,839.17	0.87
INEOS FINANCE PL 4% 15-01/05/2023	500,000.00	103.05	EUR	518,714.44	1.68
ITALY CCTS EU 17-15/10/2024	1,000,000.00	102.23	EUR	1,024,135.60	3.33
K&S AG 4.125% 13-06/12/2021	300,000.00	110.96	EUR	333,814.32	1.08
LOXAM SAS 4.25% 17-15/04/2024	200,000.00	106.97	EUR	217,904.67	0.71
LOXAM SAS 4.875% 14-23/07/2021	400,000.00	102.58	EUR	300,230.75	0.97
NEXANS SA 2.75% 17-05/04/2024	500,000.00	103.11	EUR	525,809.25	1.71
ORANGE 14-29/12/2049 FRN	300,000.00	119.00	EUR	371,227.73	1.21
PETROBRAS INTL 4.25% 12-02/10/2023	300,000.00	109.77	EUR	332,561.63	1.08
QUINTILES IMS 3.25% 17-15/03/2025	500,000.00	103.45	EUR	522,120.00	1.70
SCHAEFFLER FIN 3.25% 15-15/05/2025	1,000,000.00	107.78	EUR	1,090,248.33	3.54
SOFTBANK GROUP CORP 4.625% 13-15/04/2020	300,000.00	109.16	EUR	330,498.25	1.07
SOFTBANK GRP COR 3.125% 17-19/09/2025	200,000.00	98.88	EUR	199,561.56	0.65
SPCM SA 2.875% 15-15/06/2023	500,000.00	101.94	EUR	510,393.75	1.66
SPIE SA 3.125% 17-22/03/2024	600,000.00	105.22	EUR	646,075.15	2.10
TA MANUFACTURING 3.625% 15-15/04/2023	400,000.00	102.49	EUR	413,089.67	1.34

## CREDITMAX EURO BB

TELEFONICA EUROP 13-29/09/2049 FRN	300,000.00	104.43	EUR	318,991.44	1.04
TELENET FIN V 6.75% 12-15/08/2024	650,000.00	107.02	EUR	712,468.25	2.31
TEREOS FIN GROUP 4.125% 16-16/06/2023	300,000.00	106.01	EUR	324,841.73	1.05
TEVA PHARM FNC 0.375% 16-25/07/2020	300,000.00	95.37	EUR	286,612.32	0.93
TITAN GLOBAL FIN 2.375% 17-16/11/2024	400,000.00	100.01	EUR	401,289.32	1.30
UNITYMEDIA 3.5% 15-15/01/2027	1,000,000.00	103.62	EUR	1,052,523.33	3.42
ZIGGO SECURED FI 3.75% 15-15/01/2025	800,000.00	103.49	EUR	841,936.00	2.73
<b>Titres de créances</b>				<b>6,539,062.42</b>	<b>21.23</b>
<b>Négociés sur un marché réglementé ou assimilé</b>				<b>6,539,062.42</b>	<b>21.23</b>
<b>Autres Titres de Créances</b>				<b>6,539,062.42</b>	<b>21.23</b>
AREVA SA 3.25% 13-04/09/2020	400,000.00	105.55	EUR	426,525.59	1.38
BELDEN INC 5.5% 13-15/04/2023	6,000.00	104.40	EUR	6,335.26	0.02
BPCE 15-30/11/2027 FRN	300,000.00	108.17	EUR	325,263.49	1.06
CNH IND FIN 1.375% 17-23/05/2022	500,000.00	103.00	EUR	519,243.01	1.69
CNH IND FIN 1.75% 17-12/09/2025	500,000.00	103.09	EUR	518,153.90	1.68
COMMERZBANK AG 4% 16-23/03/2026	300,000.00	113.80	EUR	350,802.74	1.14
FMC FINANCE VIII 5.25% 12-31/07/2019	1,000,000.00	108.23	EUR	1,104,632.50	3.58
FRESENIUS FIN 4.25% 12-15/04/2019	750,000.00	105.42	EUR	797,533.75	2.59
GREIF LUXEMBOURG 7.375% 11-15/07/2021	500,000.00	120.53	EUR	619,833.33	2.01
HELLENIC TELECOM 3.5% 14-09/07/2020	300,000.00	105.67	EUR	322,139.55	1.05
HSBC HOLDINGS 17-31/12/2049	200,000.00	106.29	EUR	217,306.18	0.71
PETROLEOS MEXICA 3.75% 17-21/02/2024	400,000.00	108.57	EUR	447,282.30	1.45
PEUGEOT 2.375% 16-14/04/2023	300,000.00	105.69	EUR	322,208.42	1.05
UNICREDIT SPA 13-28/10/2025 FRN	500,000.00	111.31	EUR	561,802.40	1.82
<b>Titres d'OPC</b>				<b>1,653,049.00</b>	<b>5.37</b>
<b>OPCVM et FIA à vocation générale destinés aux non professionnels et équivalents d'autres pays Etats membres de l'Union Européenne</b>				<b>1,653,049.00</b>	<b>5.37</b>
FCP RIVAGE DUR HDG EUR CRD-I	800.00	1,122.03	EUR	897,624.00	2.92
FCP RIVAGE EUROPE FINANCE-C	500.00	1,510.85	EUR	755,425.00	2.45
<b>Instruments financiers à terme</b>				<b>439,596.33</b>	<b>1.43</b>
<b>Futures</b>				<b>27,820.00</b>	<b>0.09</b>
EURO OAT FUTURE FRENCH GOVT B 08/03/2018	-8.00	155.18	EUR	13,520.00	0.04
EURO-BUND FUTURE 08/03/2018	-11.00	161.68	EUR	14,300.00	0.05
<b>Credit Default Swaps</b>				<b>439,596.33</b>	<b>1.43</b>
ARCELORMITTAL 6.125% 08-01/06/2018	1,000,000.00	168,597.35	EUR	169,847.35	0.55
BAA FUNDING LTD 4.6% 08-15/02/2018	900,000.00	17,105.60	EUR	17,330.60	0.06
CASINO GUICHARD 3.157% 12-06/08/2019	1,200,000.00	-5,317.25	EUR	-5,017.25	-0.02
DT LUFTHANSA AG 1.125% 14-12/09/2019	-700,000.00	-19,127.38	EUR	-19,302.38	-0.06
ERICSSON LM 4.125% 12-15/05/2022	1,000,000.00	-19,503.44	EUR	-19,253.44	-0.06
FIAT FINANCE NA 5.625% 07-12/06/2017	1,300,000.00	206,402.72	EUR	208,027.72	0.68



## CREDITMAX EURO BB

FINMECCANICA FIN 5.75% 03-12/12/2018	1,000,000.00	188,235.76	EUR	189,485.76	0.62
GLENCORE CDS EUR SR 5Y D14 20/06/2022	600,000.00	99,305.75	EUR	100,055.75	0.32
ITRX EUR CDSI S28 5Y CORP 20/12/2022	1,000,000.00	26,861.57	EUR	27,111.57	0.09
ITRX EUR CDSI S28 5Y CORP 20/12/2022	1,000,000.00	26,861.57	EUR	27,111.57	0.09
ITRX XOVER CDSI S28 5Y CORP 20/12/2022	-1,000,000.00	-121,944.65	EUR	-123,194.65	-0.40
REXEL SA 3.5% 16-15/06/2023	-700,000.00	-117,976.50	EUR	-118,851.50	-0.39
SCOTT & S ENERGY 5.875% 99-22/09/2022	-1,000,000.00	-23,381.35	EUR	-23,631.35	-0.08
TELECOM ITALIA 5.375% 04-29/01/2019	1,000,000.00	10,520.41	EUR	10,770.41	0.03
THYSSENKRUPP AG 4% 13-20/12/2022	1,000,000.00	-1,143.83	EUR	-893.83	-
<b>Appels de marge</b>				<b>-27,820.00</b>	<b>-0.09</b>
<b>Créances</b>				<b>57,431.00</b>	<b>0.19</b>
<b>Dettes</b>				<b>-491,719.15</b>	<b>-1.60</b>
<b>Dépôts</b>				<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Autres comptes financiers</b>				<b>2,748,704.98</b>	<b>8.92</b>
<b>TOTAL ACTIF NET</b>				<b>30,799,810.56</b>	<b>100.00</b>