



CREDITMAX EURO FINANCE

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.....	10

Comptes annuels

Bilan actif	18
Bilan passif.....	19
Hors-bilan.....	20
Compte de résultat.....	22

Comptes annuels - Annexe

Règles et méthodes comptables.....	23
Evolution de l'actif net	26
Complément d'information 1	27
Complément d'information 2	28
Ventilation par nature des créances et dettes	29
Ventilation par nature juridique ou économique d'instrument	30
Ventilation par nature de taux des postes d'actif, de passif et de hors-bilan	31
Ventilation par maturité résiduelle des postes d'actif, de passif et de hors-bilan	32
Ventilation par devise de cotation des postes d'actif, de passif et de hors-bilan	33
Affectation du résultat	34
Résultats et autres éléments	40
Inventaire	43

ORIENTATION

IDENTIFICATION

Classification : Obligations et autres titres de créances libellés en euros.

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 Bank of America Merrill Lynch EMU Financial Corporate Index, sur la durée de placement recommandée de 3 années, en s'exposant essentiellement, de manière flexible, sur des titres de créance émis par des banques, des compagnies d'assurances et plus généralement par tout type d'institution financière 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 l'indice suivant : indice EMU Financial Corporate Index calculé par Bank of America Merrill Lynch (code Bloomberg : EB00 INDEX).

Cet indice est composé d'obligations libellées en euros émises par des institutions financières (banques et compagnies d'assurance). Les obligations éligibles sont seniors et subordonnées. Elles doivent avoir une notation investment grade ou jugés équivalents par la société de gestion (supérieur à BBB- chez Standard & Poor's et l'équivalent chez Moody's et Fitch) en moyenne des notations de Moody's, Standard & Poor's et Fitch, une maturité résiduelle de 1 an au minimum et une souche minimale de 250 millions d'euros.

La gestion du FCP n'étant pas indicielle, la performance du FCP pourra s'éloigner sensiblement de l'indicateur de référence, qui n'est qu'un indicateur de comparaison.

Stratégie d'investissement :

1. Les stratégies utilisées

L'objectif de ce fonds est d'être exposé essentiellement aux obligations émises par des banques et des compagnies d'assurance et autres institutions financières, secteur qui présente des caractéristiques spécifiques pour les créanciers. Les obligations pourront être seniors ou subordonnées (telles que des dettes éligibles au Tier 1, Additional Tier 1, Upper Tier 2 ou Lower Tier 2, selon la réglementation bancaire), datées ou perpétuelles.

Le fonds peut mettre en oeuvre :

- des stratégies directionnelles exposant l'OPCVM aux risques de crédit des institutions financières, en effectuant des choix notamment au niveau des zones géographiques, des émetteurs, des catégories de titres et des spreads de crédit ;
- des stratégies de valeur relative entre les types de titres émis par un même émetteur (entre des titres de séniorités différentes ou entre les titres de différentes maturités) ;
- des stratégies de couvertures individuelles ou indicielles du risque de crédit et des opérations de couverture du risque de taux ;
- à titre accessoire et dans des conditions de marché très dégradées, des stratégies de corrélation passant par l'utilisation de dérivés actions indiciels, notamment lorsque les gérants établissent une corrélation entre l'évolution des spreads de crédit et le marché actions.

D'une manière générale la subordination de dette est une technique qui consiste à subordonner le remboursement d'une dette à une ou plusieurs autres. Le principe est que lorsqu'il n'y aura pas suffisamment d'argent pour rembourser toutes les dettes, la dette subordonnée sera payée après les autres dettes. En cas de défaillance, le créancier subordonné peut être remboursé (le cas échéant) après les créanciers ordinaires, mais avant les actionnaires. S'agissant plus particulièrement du secteur financier (banques et compagnies d'assurances principalement), une dette est dite subordonnée lorsque son remboursement ou le paiement des intérêts éventuels dépend notamment soit du remboursement initial des autres créanciers (créanciers privilégiés, créanciers chirographaires, créanciers ordinaires), soit de conditions de remboursement définies dans le document d'émission (à titre d'exemple le respect de ratios prudentiels minima peut être l'une de ces conditions).

L'univers d'investissement et d'exposition de l'actif net porte sur :

- les entités financières européennes (en incluant l'ensemble des pays de l'EEE (Espace Economique Européen) et la Suisse;
- les titres souverains dont le risque de crédit estimé par la société de gestion est faible ;
- dans la limite de 20% de l'actif net, sur les titres émis par des entités ou pays hors EEE et Suisse, tout en restant dans la zone OCDE.

Par construction, l'OPCVM est mono-sectoriel (secteur financier : banques et assurances). Toutefois, les obligations émises par des compagnies d'assurance présentent des caractéristiques différentes des titres bancaires, en dépit des liens entre les deux secteurs.

Les titres sont libellés en euros. A titre accessoire et dans la limite de 10% de son actif, l'OPCVM pourra investir en titres libellés dans une autre devise que l'euro. Le risque de change résiduel de l'OPCVM est limité à 5% de l'actif net.

L'OPCVM est investi sur des obligations notées dans la catégorie investissement de Standard & Poor's, Moody's ou Fitch ou jugés équivalents par la société de gestion (moyenne de notation des trois agences supérieure ou égale à BBB chez Standard & Poor's et leur équivalent chez Moody's et Fitch). Dans la limite de 15% de l'actif net, l'OPCVM peut être exposé à des titres de l'univers « Haut Rendement » (« High Yield ») ou jugés équivalents par la société de gestion (obligations notées de BB+ à D chez Standard & Poor's et /ou de Ba1 à D chez Moody's et leur équivalent chez Fitch), pouvant présenter des caractéristiques spéculatives. La société de gestion mène sa propre analyse crédit dans la sélection des titres à l'acquisition et en cours de vie ainsi que des fonds exposés au taux et au crédit. Elle ne s'appuie pas exclusivement sur les notations fournies par les agences de notation pour évaluer la qualité de crédit de ces actifs, prendre ses décisions à l'achat ou en cas de dégradation de ces titres.

Les marchés réglementés en fonctionnement régulier sur lesquels les titres sont admis à la négociation sont ceux de la zone euro et de Londres à hauteur de 90% de l'actif au minimum.

La mise en place de ces stratégies s'inscrit dans le respect de la fourchette de sensibilité globale du FCP comprise entre 0 et 10 pour le risque de crédit, 0 à 6 pour le risque de taux.

Fourchette de sensibilité aux taux d'intérêt à l'intérieur de laquelle l'OPCVM est géré	0 à 6
Fourchette de sensibilité aux spreads de crédit	0 à 10
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% EEE et Suisse : 80% minimum
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"> • Produits de titrisation : néant • Véhicule ad hoc adossés à d'autres actifs : OCDE 100%, EEE et Suisse 80% minimum

2. Les principales catégories d'actifs utilisés

Obligations et 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 entités ou entreprises publiques ou privées, ou des pays ou organismes supranationaux.
- Obligations et titres de créance indexés sur l'inflation.
- Obligations et titres de créance à taux fixe, à taux variable, à taux révisable.

Actions

Le FCP pourra investir dans la limite de 10% de son actif dans des actions, émises par des sociétés de l'ensemble des pays de l'OCDE, assorties ou non de droit de vote.

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 quelle que soit leur classification ;
- FIA 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

L'utilisation des contrats financiers (dérivés), conditionnels ou non, fait partie intégrante du processus d'investissement en raison de leurs avantages en matière de liquidité et/ou de leur rapport coût-efficacité.

Nature des marchés d'intervention :

- réglementés
- organisés
- de gré à gré

Risques sur lesquels le gérant désire intervenir :

- crédit
- taux
- change
- action
- autres risques

Nature des interventions et stratégie d'utilisation, l'ensemble des opérations étant limitées à la réalisation de l'objectif de gestion :

- couverture : risque crédit, risque de taux, risque actions
- exposition : risque crédit, risque de taux, risque actions
- arbitrage : risque crédit, risque de taux, risque actions
- autre nature : reconstitution d'une exposition synthétique à un risque de crédit spécifique

Nature des instruments utilisés :

- dérivés de crédit monoémetteurs ou indiciels : CDS mono sous-jacent ou indices de CDS, options vanilles sur indices (notamment achat de protection sur indice iTraxx-Financial Sub), options sur spreads de crédit
- futures hors dérivés de crédit: sur taux, sur actions/indices boursiers
- options hors dérivés de crédit: de change, de taux, sur actions/indices boursiers
- swaps hors dérivés de crédit: de change, sur actions, sur indices, de taux (swaps de taux, TRS)
- change à terme
- autre nature

Le risque actions égal à la somme de (i) l'investissement actions et de (ii) l'exposition action issue des dérivés actions est limité à 10% de l'actif net.

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'entités hors obligations souveraines et supranationales, et
- de la conclusion de contrats financiers (dérivés) exposant le FCP au risque de crédit (vente de protection) d'entités hors risque de crédit souverains ou supranational,

ne peut excéder 130% de l'actif net de l'OPCVM.

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.

Titres intégrant des dérivés

Le fonds pourra avoir recours à des obligations convertibles à hauteur de 20% 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

Nature des opérations utilisées :

- prises et mises en pension par référence au code monétaire et financier
- prêts et emprunts de titres par référence au code monétaire et financier
- sell and buy back ; buy and sell back

Concernant les prêts et emprunts de titres, seuls les prêts de titres sont envisagés, dans la limite de 100% de l'actif net.

Nature des interventions, l'ensemble des opérations devant être limitées à la réalisation de l'objectif de gestion :

- gestion de la trésorerie
- optimisation des revenus et de la performance de l'OPCVM
- contribution éventuelle à l'effet de levier de l'OPCVM

Les prises et mises en pension permettent surtout de gérer la trésorerie et d'optimiser les revenus de l'OPCVM. Les prêts de titres permettent d'optimiser la performance de l'OPCVM par le rendement qu'ils génèrent.

Rémunération : les informations figurent au paragraphe frais et commissions.

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 127% de l'actif net (équivalent à une exposition de 127%). 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. En revanche, l'exposition stricte aux émetteurs (banques et assureurs) a été en moyenne de 112% de la NAV.
- c. Les niveaux de VaR de l'OPCVM atteints au cours de l'exercice comptable sont les suivants :

Niveau maximum : 7,05%

Niveau minimum : 2.08%

Niveau moyen : 3,61%

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 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.

3 - Risque sectoriel :

En cas de défaillance ou de dégradation générale du secteur bancaire et assurantiel, la valeur des titres de créance dans lesquels est investi l'OPCVM baissera et aura un impact négatif (baisse) sur la valeur liquidative de l'OPCVM. Ce secteur peut également être affecté dans son ensemble par la matérialisation du risque systémique (défaillance d'un Etat ou d'un établissement financier de premier rang) ou de changements réglementaires.

4 – 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.

5 - Risque lié à l'investissement dans des titres subordonnés :

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 le remboursement n'est pas prioritaire comparé à d'autres titres de créance de l'émetteur, en cas d'événement de défaut affectant celui-ci.

En effet, ces titres ont une probabilité de défaut historiquement plus élevée que les titres de dette senior. La valeur liquidative du fonds pourra donc baisser de manière plus importante et rapide si le fonds est exposé de manière importante à des titres subordonnés que s'il est exposé à des titres seniors.

6 – 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.

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

L'OPCVM peut avoir recours à des instruments financiers dans la limite d'une fois son actif (risque global).

Le recours aux instruments financiers à terme permettra à l'OPCVM d'exposer jusqu'à 200% de son actif, à tout marché, actif, indice et instrument ou paramètre économique et/ou financier, 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.

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

Cet OPCVM doit être considéré comme partiellement 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 ou jugés équivalents par la société de gestion.

En effet, ces titres ont un risque de défaut historiquement plus élevée que les titres de la catégorie Investissement (« Investment Grade ») ou jugés équivalents par la société de gestion. La valeur liquidative du fonds pourra donc baisser de manière plus importante et rapide.

Risques accessoires :

10 – 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.

11 – Risque de contrepartie :

Le risque de contrepartie 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, dans la limite de 10% de l'actif net.

12 – Risque de change :

L'OPCVM pourra être exposé au risque de change du fait de son exposition à des titres et contrats financiers non libellés en euro, dans la limite de 5% de l'actif net. Le Fonds pourra notamment, mais non limitativement, être exposé aux devises suivantes : le dollar américain (USD), la livre sterling (GBP), le franc suisse (CHF), la couronne suédoise (SEK), la couronne norvégienne (NOK). En cas d'appréciation de l'euro contre les autres devises auxquelles l'OPCVM est exposé, la valeur liquidative de l'OPCVM peut baisser.

13 – 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.

14 – 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, ils'agit du risque que la valeur résultante soit inférieure à la valeur initialement reçue.

15 – 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 : 3 ans.

RAPPORT DE GESTION

COMMISSAIRE AUX COMPTES

KPMG AUDIT

POLITIQUE D'INVESTISSEMENT

Introduction

En 2017, le fonds CreditMax Euro Finance a généré une performance de +8,71%¹, 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 +3,3%.

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 alimentés 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 2017²

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%.

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.

¹ Performance de la part F. « La performance passée ne préjuge pas des résultats futurs de l'OPCVM ».

² Source des performances mentionnées : Bloomberg

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 dépassé 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.

Croissance (en %)	2012	2013	2014	2015	2016	2017e	2018e
Pays développés	1,2	1,0	1,7	2,3	2,6	2,3	2,4
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
Pays émergents	4,8	5,0	4,5	4,4	4,2	5,0	5,2
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
Global	2,5	2,5	2,8	3,1	2,6	3,3	3,5

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								P
Etats-Unis	Total	1,7	1,4	0,9	0,5	1,8	1,7	1,9 p
	PCED							
	Sous-jacent	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							
	Sous-jacent	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 avancés (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'exercice 2017 a reposé sur une durée de crédit relativement élevée, de l'ordre de 6 à 7, et sur sensibilité aux taux qui a été maintenue sur des niveaux plus bas tout au long de l'année, entre 2 et 4. La nouveauté de la gestion de la couverture taux a résidé dans l'utilisation des contrats futurs France et Italie en plus des contrats Allemagne.

La qualité de l'exposition crédit peut être décrite comme suit :

- Maintien d'une qualité élevée des titres en portefeuille, ce qui se traduit notamment par une notation moyenne élevée du portefeuille (BBB-BBB+).
- Maintien d'un portefeuille liquide pour la classe d'actifs afin de pouvoir mener une gestion flexible dynamique sur l'ensemble des types de dettes offertes par l'univers.
- Exposition au secteur bancaire européen, dans une moindre mesure aux assureurs.
- Exposition relativement importante à l'amélioration du secteur bancaire italien qui est effectivement en cours.
- Utilisation des CDS de manière extensive (indices, mono-émetteurs, options) afin de pouvoir nous positionner sur des durées de crédit longues sans prendre le risque de taux associé et d'adapter efficacement l'exposition générale du portefeuille.

La performance 2017 a été portée par les Lower Tier 2 et les Additional Tier 1, notamment des banques italiennes, du Benelux (assureurs notamment) et de la France. Elle a été en revanche impactée négativement par Banco Popular et par les couvertures taux.

3. Principaux mouvements du fonds en 2017

En janvier, le fonds a surperformé son indice de référence grâce à son exposition aux AT1, LT2, aux banques italiennes et à l'iTraxx Financial Sub. La performance a été pénalisée par l'exposition en CDS SUB BNP Paribas et par la protection prise sur RBS. Plusieurs arbitrages obligations / CDS pour des raisons de valeur relative : unwind CDS Swiss Re pour achat T2 Swiss Re, prise de profit sur AT1 BNP Paribas et LT2 Commerzbank pour exposition sur CDS SUB de ces deux banques. Nous avons participé à l'émission primaire AT1 d'Intesa, avons cédé l'AT1 Banco Popular pour investir sur un LT2

Santander long couvert en taux. Nous avons acheté un LT2 de la Banque Postale. Enfin, nous avons racheté la protection en RBS, qui devenait inefficace pour des raisons techniques.

En février, le fonds a sous-performé en raison d'un trade de courbe Banco Popular (exposition légèrement augmentée suite à la hausse des spreads), et malgré la bonne performance des LT2 et des AT1, notamment des banques italiennes et espagnoles. Le fonds a pris des profits sur les AT1 Erste Bank et BBVA, ainsi que sur un T2 La Mondiale pour prendre des positions sur les CDS BBVA et Société Générale qui avaient sous-performé. Il a cédé ses positions en iTraxx Sub Fin pour acheter un call sur l'iTraxx Financial Senior dont le profile nous apparaît attractif à la veille des événements politiques européens.

Le fonds a surperformé son indice en mars, grâce à son exposition aux LT2, aux AT1, aux CDS sub et aux calls iTraxx Financial Senior. La performance a été pénalisée par l'exposition au trade de courbe Banco Popular. Le fonds a vendu les AT1 HSBC et KBC et a pris des profits sur les CDS sub de Société Générale et Aegon. Il a cédé sa position en LT2 Santander pour investir en LT2 Bankinter et a réduit son exposition sur un LT2 ABN Amro. Il a investi en AT1 Deutsche Bank (Cf augmentation de capital) et en T2 Mapfre (primaire). En fin de mois, il a acheté un nouveau call sur l'iTraxx Fin senior échéance juin 2017.

En avril, le fonds surperforme son indice de référence grâce aux émetteurs français et italiens, notamment via les AT1, LT2, CDS. Le fonds a pris des profits sur les calls sur l'iTraxx Fin. Senior et a acheté des couvertures taux. Il a cédé avec profit l'AT1 Crédit Agricole en fin de mois. Sur Santander il a vendu un ancien AT1 pour participer à l'émission primaire d'un nouvel AT1. Il a investi en Goldman Sachs senior (position d'attente).

En mai le fonds surperforme son indice grâce à son exposition aux LT2 (notamment néerlandais) et aux AT1 (Intesa, UniCredit). La performance a été pénalisée par les trades de courbes sur Banco Popular et Monte Pashi di Siena. Le fonds a investi en LT2 de la filiale d'assurance du Crédit Agricole et en milieu de mois a réduit la position longue du trade de courbe sur Banco Popular pour finir le mois avec une position acheteuse de protection sur le nom.

La performance de juin a été pénalisée par l'exposition à Banco Popular (CDS sub), malgré la bonne contribution des banques italiennes en particulier UniCredit, Mediobanca et Intesa. Le fonds a racheté avec profit la stratégie optionnelle sur l'indice iTraxx Fin. Senior. Il a vendu la partie longue du trade de courbe senior sur Monte Pashi di Siena pour investir en CDS sub Mediobanca qui, quelle que soit l'issue sur BMPS, devrait fortement se resserrer en raison de l'assainissement du secteur bancaire italien qui en résulterait.

En juillet, le fonds a surperformé son indice de référence notamment grâce aux AT1 des banques italiennes et aux T2. Les CDS ont sous-performé et les protections prises sur des noms individuels ont contribué légèrement négativement. Peu de mouvements réalisés ce mois-ci; ils ont été concentrés sur la gestion des mouvements de taux en accompagnant le marché par des ventes de Bund ce qui a conduit à une baisse de la sensibilité aux taux en fin de mois.

La performance du fonds a été négative en août, en raison de la protection prise sur les taux (vente de contrats bunds), alors que la contribution de la poche crédit a été positive notamment en raison de l'exposition aux AT1 et aux LT2. Nous avons switché de l'AT1 au CDS 7 ans subordonné sur Santander et Crédit Agricole. Nous avons pris des profits sur un LT2 Bankinter en raison d'un potentiel de performance désormais limité, et avons acheté une obligation senior Lloyds dont les coupons sont indexés sur l'euribor.

La bonne performance de septembre a été tirée par l'exposition aux CDS subordonnés bancaires, aux AT1 et aux LT2 ainsi que par l'exposition aux banques italiennes. La couverture taux a également eu un effet positif. La performance a été pénalisée par l'exposition aux réassureurs (secteur exposé aux ouragans dans le golfe du Mexique). Le fonds a réalisé plusieurs mouvements tactiques: sur DB switch de l'AT1 vers le LT2, investissement en LT2 Hannover Re après les ouragans et un aller-retour sur l'Eurostoxx Bank au moment de la réunion de la BCE. Enfin une stratégie optionnelle a été mise en place sur l'indice iTraxx Fin senior.

En octobre, la performance du fonds a été tirée par l'exposition aux LT2, aux AT1 et aux CDS sub. Les banques italiennes ont une contribution très positive notamment les AT1 Intesa et UniCredit. La performance a également bénéficié de l'exposition à ASR Nederland (T2) et Crédit Agricole (T2). La performance a été pénalisée par la couverture taux. Le fonds a pris ses profits sur l'option octobre sur l'iTraxx Fin Senior S27.

La performance de novembre a été tirée par l'exposition aux LT2 et aux CDS sub. Les banques espagnoles ont été les principaux contributeurs à la performance, tandis que les banques italiennes ont été les principaux freins. Nous avons réduit l'exposition aux subordonnées n'offrant plus guère de rendement : ING (switch LT2), ABN Amro (switch vers l'AT1) et UBS (réduction LT2); vente de l'AT1 Rabobank. Nous avons pris partiellement des profits sur les AT1 des banques italiennes (UniCredit, Intesa), avons investi en AT1 Nordea et en AT1 HSBC et investissons dans l'indice iTraxx Financial sub.

Enfin, en décembre, le fonds a surperformé son indice de référence grâce à son exposition à l'indice Sub Fin et au secteur des assurances. Il a également bénéficié des couvertures taux sur les futurs France et Italie, mais a été pénalisé par l'exposition en Banco BPM (CDS sub), en LT2 Allianz et en senior JPM. Mi-décembre, à la faveur de la hausse des taux allemands, légère réduction de la couverture taux entraînant un allongement de la duration taux du portefeuille.

4. Perspectives du fonds CreditMax Euro Finance

Le contexte macro-économique est à nouveau globalement porteur pour les obligations subordonnées des institutions financières européennes en 2018. 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 les subordonnées financières. Et ce d'autant que le système a été fondamentalement encore renforcé : progrès significatifs en Italie, des canards boiteux liquidés (Banco Popular), une BCE toujours très présente.

Au total, nous pensons que les spreads des obligations subordonnées financières 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.

Les risques qui demeurent à ce jour, sans être exhaustifs, 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 les spreads des subordonnées financières européennes partiellement couvertes du risque de taux offrent un bon couple rentabilité-risque dans l'environnement actuel.

Nous profitons de l'envoi du rapport annuel pour vous informer du changement d'indicateur de référence du fonds, effectif depuis le 1er janvier. Il avait déjà été annoncé fin novembre, par lettre aux porteurs. Le prospectus à jour est joint à ce mail. Ce nouvel indicateur s'inscrit dans l'environnement de marché actuel marqué par des taux bas.

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 Finance est iTraxx® Europe Sub Financials 5Y Total Return Index. Ce changement d'indicateur n'a entraîné aucun acte de gestion particulier.

Notre gestion s'était déjà écartée de l'indicateur précédent, EMU Financial Corporate Index 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 : nous gérons dynamiquement la sensibilité au risque de taux, cette sensibilité étant récemment la moitié de celle de l'indicateur ;
- Les expositions aux différents types de dettes subordonnées, mal représentées dans l'indicateur qui n'était pas assez exposé aux subordonnées de manière générale par rapport à la gestion que nous développons ;
- Les expositions pays, l'indicateur actuel étant significativement exposé aux banques des pays périphériques européens, choix que nous voulons pleinement faire, ou non.

Quelques caractéristiques du nouvel indicateur de référence :

- Indicateur pleinement exposé à la cible que nous visons, à savoir le risque « tier 2 » d'émetteurs financiers européens (banques, compagnies d'assurance) : cela nous permet, en termes d'allocation, de nous sur-exposer par des investissements en Tier 1 / Additional Tier 1 ou équivalents pour les assureurs, ou de nous sous-exposer en privilégiant des dettes senior.
- Indicateur sans sensibilité aux taux : dans un environnement de taux qui représente avant tout un risque et non une opportunité, notre objectif est de nous exposer au risque de taux uniquement tactiquement.
- L'iTraxx Financial Sub est un indice équilibré, composé aujourd'hui de 25 CDS subordonnés datés sélectionnés notamment pour leur liquidité. La gestion de la liquidité fait pleinement partie de notre processus de gestion. Ainsi, nous privilégions structurellement les expositions liquides mais nous pourrions nous exposer marginalement sur des titres moins liquides si la prime de liquidité était élevée.

- L'iTraxx Financial Sub est par ailleurs un indice achetable et liquide, que nous utilisons pour une gestion d'exposition réactive.

Rappelons que le segment des subordonnées financières européennes est la cible du fonds. Les banques européennes ont connu un renforcement très significatif de leur solidité financière depuis la crise de 2008, renforcement dont aucun autre secteur n'a bénéficié à notre connaissance. La prime offerte par les dettes subordonnées est donc particulièrement opportune à saisir.

Les contraintes de risque du fonds restent inchangées, seul l'indicateur de référence est modifié pour mieux refléter la gestion pratiquée.

En résumé, le nouvel indicateur reflète bien la gestion conduite dans le fonds et répond aux contraintes de l'environnement 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 :

Néant

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.

Politique de vote

Le FCP ne détient pas d'actions.

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
Immobilisations Nettes	-	-
Dépôts	-	-
Instruments financiers	10,739,839.57	10,220,388.01
Actions et valeurs assimilées	-	-
Négoiciées sur un marché réglementé ou assimilé	-	-
Non négoiciées sur un marché réglementé ou assimilé	-	-
Obligations et valeurs assimilées	6,111,400.99	4,748,602.70
Négoiciées sur un marché réglementé ou assimilé	6,111,400.99	4,748,602.70
Non négoiciées sur un marché réglementé ou assimilé	-	-
Titres de créances	4,588,241.61	5,375,568.21
Négoiés sur un marché réglementé ou assimilé - Titres de créances négociables	-	-
Négoiés sur un marché réglementé ou assimilé - Autres titres de créances	4,588,241.61	5,375,568.21
Non négoiés sur un marché réglementé ou assimilé	-	-
Titres d'organismes de placement collectif	-	-
OPCVM et FIA à vocation générale destinés aux non professionnels et équivalents d'autres pays Etats membres de l'Union Européenne	-	-
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	-	-
Opérations temporaires sur titres	-	-
Créances représentatives de titre reçus en pension	-	-
Créances représentatives de titres prêtés	-	-
Titres empruntés	-	-
Titres donnés en pension	-	-
Autres opérations temporaires	-	-
Instruments financiers à terme	40,196.97	96,217.10
Opérations sur un marché réglementé ou assimilé	-	-
Autres opérations	40,196.97	96,217.10
Autres instruments financiers	-	-
Créances	33,506.00	180,000.00
Opérations de change à terme de devises	-	-
Autres	33,506.00	180,000.00
Comptes financiers	711,659.97	926,221.75
Liquidités	711,659.97	926,221.75
TOTAL DE L'ACTIF	11,485,005.54	11,326,609.76

Bilan passif

	Exercice 29/12/2017	Exercice 30/12/2016
Capitaux propres	-	-
Capital	10,713,836.37	10,818,299.94
Plus et moins-values nettes antérieures non distribuées (a)	-	-
Report à nouveau (a)	-	-
Plus et moins-values nettes de l'exercice (a,b)	385,273.61	-104,524.12
Résultat de l'exercice (a,b)	209,487.17	266,869.24
Total capitaux propres (= Montant représentatif de l'actif net)	11,308,597.15	10,980,645.06
Instruments financiers	60,253.33	258,205.57
Opérations de cession sur instruments financiers	-	-
Opérations temporaires sur titres	-	-
Dettes représentatives de titres donnés en pension	-	-
Dettes représentatives de titres empruntés	-	-
Autres opérations temporaires	-	-
Instruments financiers à terme	60,253.33	258,205.57
Opérations sur un marché réglementé ou assimilé	-	-
Autres opérations	60,253.33	258,205.57
Dettes	116,155.06	87,759.13
Opérations de change à terme de devises	-	-
Autres	116,155.06	87,759.13
Comptes financiers	-	-
Concours bancaires courants	-	-
Emprunts	-	-
TOTAL DU PASSIF	11,485,005.54	11,326,609.76

(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
Opérations de couverture		
Engagements sur marchés réglementés ou assimilés		
Futures		
vente EURO OAT FUTURE FRENCH GOVT B 08/03/2018	620,720.00	-
vente EURO-BTP FUTURE 08/03/2018	272,280.00	-
Engagements de gré a gré		
Autres engagements		
Autres opérations		
Engagements sur marchés réglementés ou assimilés		
Engagements de gré a gré		
Credit Default Swaps		
achat AEGON NV 4.125% 04-08/12/2014	-	300,000.00
achat ASSICURAZIONI 12-10/07/2042	400,000.00	400,000.00
achat BANCO BILBAO VIZCAYA SUBLT2 20/12/2021	400,000.00	-
achat BANCO POPOLARE 2.375% 14-22/01/2018	500,000.00	-
achat BANCO POPOLARE 2.375% 14-22/01/2018	-	500,000.00
achat BANCO POPOLARE 4.75% 14-28/04/2017	200,000.00	-
achat BANCO POPOLARE 4.75% 14-28/04/2017	-	300,000.00
achat BANCO POPULAR ESPANOL SA	-	500,000.00
achat BANCO POPULAR ESPANOL SA	400,000.00	400,000.00
achat BANCO POPULAR ESPANOL SA	-	600,000.00
achat BANCO POPULAR ESPANOL SA	300,000.00	-
achat BANCO POPULAR ESPANOL SA	-	400,000.00
achat BANCO SABADELL 06-25/05/2016	-	200,000.00
achat BANCO SANTANDER SA 20/06/2024	400,000.00	-
achat BKIR-REPURCH 07-24/01/2017	-	300,000.00
achat BNP PARIBAS SA CDS EUR 5Y D14 20/12/2021	700,000.00	-
achat CMZB CDS EUR SUB 5Y D14 20/12/2021	500,000.00	-
achat ITRX SUB FIN CDSI S28 5Y 20/12/2022	1,000,000.00	-
achat LCL SA CDS EUR SUB 7Y 20/06/2024	400,000.00	-
achat MARKIT ITRX EUR SUB FIN 20/12/2021	-	800,000.00
achat MARKIT ITRX EUR SUB FIN 20/12/2021	-	1,000,000.00
achat MARKIT ITRX EUR SUB FIN 20/12/2021	-	500,000.00
achat STANDARD REFERENCE OBLIGATION SENIOR-EUR	400,000.00	400,000.00

CREDITMAX EURO FINANCE

achat STANDARD REFERENCE OBLIGATION SENIOR-EUR	-	500,000.00
achat STANDARD REFERENCE OBLIGATION SENIOR-EUR	600,000.00	600,000.00
achat STANDARD REFERENCE OBLIGATION SENIOR-EUR	550,000.00	550,000.00
achat STANDARD REFERENCE OBLIGATION SENIOR-EUR	350,000.00	350,000.00
achat SWISS RE TREAS 2.875% 12-06/12/2022	-	500,000.00

Autres engagements

Compte de résultat

	Exercice 29/12/2017	Exercice 30/12/2016
Produits sur opérations financières		
Produits sur actions et valeurs assimilées	-	-
Produits sur obligations et valeurs assimilées	224,139.91	183,134.58
Produits sur titres de créances	203,126.93	218,260.46
Produits sur acquisitions et cessions temporaires de titres	-	-
Produits sur instruments financiers à terme	-	-
Produits sur dépôts et sur comptes financiers	-38.07	72.31
Autres produits financiers	-	-
TOTAL I	427,228.77	401,467.35
Charges sur opérations financières		
Charges sur acquisitions et cessions temporaires de titres	-	-
Charges sur instruments financiers à terme	-	-
Charges sur dettes financières	-3,984.27	-1,352.08
Autres charges financières	-	-
TOTAL II	-3,984.27	-1,352.08
Résultat sur opérations financières (I + II)	423,244.50	400,115.27
Autres produits (III)	-	-
Frais de gestion et dotations aux amortissements (IV)	-212,112.08	-123,494.03
Résultat net de l'exercice (I + II + III + IV)	211,132.42	276,621.24
Régularisation des revenus de l'exercice (V)	-1,645.25	-9,752.00
Acomptes sur résultat versés au titre de l'exercice (VI)	-	-
Résultat (I + II + III + IV + V + VI)	209,487.17	266,869.24

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 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"
- 0.50 % TTC maximum pour la part "F"

La dotation est calculée sur la base de l'actif net. 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

Pour les parts "C" et "I", 20% de la performance de l'OPCVM au-delà de l'indicateur de référence suivant : EMU Financial Corporate Index calculé par Bank of America Merrill Lynch (EB00).

Chaque période de référence correspond à l'exercice comptable.

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 comptabilités dans le fonds

Aucune commission n'est provisionnée et perçue 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.

En cas de non perception de commission de surperformance annuelle durant 3 exercices, la plus haute valeur liquidative des fins d'exercices précédentes est redéfinie comme étant la dernière valeur liquidative annuelle de l'exercice précédent.

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

Capitalisation pour les parts "C", "I" et "F"

Affectation des plus-values nettes réalisées

Capitalisation pour les parts "C", "I" et "F"

Changements affectant le fonds :

Modification du taux de commission de surperformance passant de :

20% de la performance de l'OPCVM au-delà de l'indicateur de référence EMU Financial Corporate Index calculé par Bank of America Merrill Lynch (EB00)

à

20% de la performance de l'OPCVM au-delà de l'indicateur de référence iTraxx® Europe Sub Financials 5Y Total Return Index

Evolution de l'actif net

	Exercice 29/12/2017	Exercice 30/12/2016
Actif net en début d'exercice	10,980,645.06	9,489,704.68
Souscriptions (y compris les commissions de souscription acquises à l'O.P.C.)	170,810.00	7,966,098.68
Rachats (sous déduction des commissions de rachat acquises à l'O.P.C.)	-607,319.16	-6,767,506.73
Plus-values réalisées sur dépôts et instruments financiers	415,694.44	475,887.94
Moins-values réalisées sur dépôts et instruments financiers	-24,505.14	-704,495.87
Plus-values réalisées sur instruments financiers à terme	938,272.54	679,777.39
Moins-values réalisées sur instruments financiers à terme	-934,033.97	-537,249.69
Frais de transaction	-7,026.36	-11,109.22
Différences de change	-	-
Variation de la différence d'estimation des dépôts et instruments financiers	10,695.21	278,478.57
Différence d'estimation exercice N	246,653.81	235,958.60
Différence d'estimation exercice N-1	-235,958.60	42,519.97
Variation de la différence d'estimation des instruments financiers à terme	154,232.11	-165,561.93
Différence d'estimation exercice N	-7,853.60	-162,085.71
Différence d'estimation exercice N-1	162,085.71	-3,476.22
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	211,132.42	276,621.24
Acompte(s) versé(s) au cours de l'exercice sur plus et moins-values nettes	-	-
Acompte(s) versé(s) au cours de l'exercice sur résultat	-	-
Autres éléments	-	-
Actif net en fin d'exercice	11,308,597.15	10,980,645.06

Complément d'information 1

	Exercice 29/12/2017
Engagements reçus ou donnés	
Engagements reçus ou donnés (garantie de capital ou autres engagements) (*)	-
Valeur actuelle des instruments financiers inscrits en portefeuille constitutifs de dépôts de garantie	
Instruments financiers reçus en garantie et non inscrits au bilan	-
Instruments financiers donnés en garantie et maintenus dans leur poste d'origine	-
Instruments financiers en portefeuille émis par le prestataire ou les entités de son groupe	
Dépôts	-
Actions	-
Titres de taux	-
OPC	-
Acquisitions et cessions temporaires sur titres	-
Swaps (en nominal)	-
Valeur actuelle des instruments financiers faisant l'objet d'une acquisition temporaire	
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	
Emissions et rachats pendant l'exercice comptable	Nombre de titres	
Catégorie de classe F (Devise: EUR)		
Nombre de titres émis	-	
Nombre de titres rachetés	-	
Catégorie de classe I (Devise: EUR)		
Nombre de titres émis	-	
Nombre de titres rachetés	-	
Catégorie de classe CLASSIQUE (Devise: EUR)		
Nombre de titres émis	120.0000	
Nombre de titres rachetés	423.7785	
Commissions de souscription et/ou de rachat	Montant (EUR)	
Commissions de souscription acquises à l'OPC	-	
Commissions de rachat acquises à l'OPC	-	
Commissions de souscription perçues et rétrocédées	-	
Commissions de rachat perçues et rétrocédées	6,678.37	
Frais de gestion	Montant (EUR)	% de l'actif net moyen
Catégorie de classe I (Devise: EUR)		
Frais de gestion et de fonctionnement (*)	22,214.57	0.75
Commissions de surperformance	29,823.38	-
Autres frais	-	-
Catégorie de classe CLASSIQUE (Devise: EUR)		
Frais de gestion et de fonctionnement (*)	96,608.43	1.50
Commissions de surperformance	55,310.31	-
Autres frais	-	-
Catégorie de classe F (Devise: EUR)		
Frais de gestion et de fonctionnement (*)	8,155.39	0.50
Commissions de surperformance	-	-
Autres frais	-	-
Rétrocessions de frais de gestion (toutes parts confondues)	-	

(*) 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
Ventilation par nature des créances	-
Déposit euros	33,506.00
Déposit autres devises	-
Collatéraux espèces	-
Valorisation des achats de devises à terme	-
Contrevaleur des ventes à terme	-
Autres débiteurs divers	-
Coupons à recevoir	-
TOTAL DES CREANCES	33,506.00
Ventilation par nature des dettes	-
Déposit euros	-
Déposit autres devises	-
Collatéraux espèces	-
Provision charges d'emprunts	-
Valorisation des ventes de devises à terme	-
Contrevaleur des achats à terme	-
Frais et charges non encore payés	116,155.06
Autres créditeurs divers	-
Provision pour risque des liquidités de marché	-
TOTAL DES DETTES	116,155.06

Ventilation par nature juridique ou économique d'instrument

	Exercice 29/12/2017
Actif	
Obligations et valeurs assimilées	6,111,400.99
Obligations indexées	-
Obligations convertibles	-
Titres participatifs	-
Autres obligations et valeurs assimilées	6,111,400.99
Titres de créances	4,588,241.61
Négoiés sur un marché réglementé ou assimilé	4,588,241.61
Bons du Trésor	-
Autres TCN	-
Autres Titres de Créances	4,588,241.61
Non négociés sur un marché réglementé ou assimilé	-
Passif	
Opérations de cession sur instruments financiers	-
Actions	-
Obligations	-
Autres	-
Hors-bilan	
Opérations de couverture	893,000.00
Taux	893,000.00
Actions	-
Autres	-
Autres opérations	7,100,000.00
Taux	-
Actions	-
Autres	7,100,000.00

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

	Taux fixe	Taux variable	Taux révisable	Autres
Actif				
Dépôts	-	-	-	-
Obligations et valeurs assimilées	2,720,174.70	-	3,391,226.29	-
Titres de créances	632,664.17	-	3,955,577.44	-
Opérations temporaires sur titres	-	-	-	-
Comptes financiers	-	-	-	711,659.97
Passif				
Opérations temporaires sur titres	-	-	-	-
Comptes financiers	-	-	-	-
Hors-bilan				
Opérations de couverture	893,000.00	-	-	-
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
Actif					
Dépôts	-	-	-	-	-
Obligations et valeurs assimilées	-	827,968.66	1,892,206.04	413,603.86	2,977,622.43
Titres de créances	-	-	-	724,635.71	3,863,605.90
Opérations temporaires sur titres	-	-	-	-	-
Comptes financiers	711,659.97	-	-	-	-
Passif					
Opérations temporaires sur titres	-	-	-	-	-
Comptes financiers	-	-	-	-	-
Hors-bilan					
Opérations de couverture	-	-	-	-	893,000.00
Autres opérations	-	-	-	-	-

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

	Devise
Actif	Néant
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	-
Passif	Néant
Opérations de cession sur instruments financiers	-
Dettes	-
Opérations temporaires sur titres	-
Comptes financiers	-
Hors-bilan	Néant
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 F (Devise: EUR)

Tableau d'affectation des sommes distribuables afférentes au résultat

	Exercice 29/12/2017	Exercice 30/12/2016
Sommes restant à affecter		
Report à nouveau	-	-
Résultat	54,289.45	28,654.23
Total	54,289.45	28,654.23
Affectation		
Distribution	-	-
Report à nouveau de l'exercice	-	-
Capitalisation	54,289.45	28,654.23
Total	54,289.45	28,654.23
Information relative aux titres ouvrant droit à distribution		
Nombre de titres	-	-
Distribution unitaire	-	-
Crédits d'impôt et avoirs fiscaux attachés à la distribution du résultat		
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
Sommes restant à affecter		
Plus et moins-values nettes antérieures non distribuées	-	-
Plus et moins-values nettes de l'exercice	57,461.77	5,714.20
Acomptes versés sur plus et moins-values nettes de l'exercice	-	-
Total	57,461.77	5,714.20
Affectation		
Distribution	-	-
Plus et moins-values nettes non distribuées	-	-
Capitalisation	57,461.77	5,714.20
Total	57,461.77	5,714.20
Information relative aux titres ouvrant droit à distribution		
Nombre de titres	-	-
Distribution unitaire	-	-

Catégorie de classe I (Devise: EUR)

Tableau d'affectation des sommes distribuables afférentes au résultat

	Exercice 29/12/2017	Exercice 30/12/2016
Sommes restant à affecter		
Report à nouveau	-	-
Résultat	61,459.64	86,474.67
Total	61,459.64	86,474.67
Affectation		
Distribution	-	-
Report à nouveau de l'exercice	-	-
Capitalisation	61,459.64	86,474.67
Total	61,459.64	86,474.67
Information relative aux titres ouvrant droit à distribution		
Nombre de titres	-	-
Distribution unitaire	-	-
Crédits d'impôt et avoirs fiscaux attachés à la distribution du résultat		
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
Sommes restant à affecter		
Plus et moins-values nettes antérieures non distribuées	-	-
Plus et moins-values nettes de l'exercice	104,292.19	-51,459.51
Acomptes versés sur plus et moins-values nettes de l'exercice	-	-
Total	104,292.19	-51,459.51
Affectation		
Distribution	-	-
Plus et moins-values nettes non distribuées	-	-
Capitalisation	104,292.19	-51,459.51
Total	104,292.19	-51,459.51
Information relative aux titres ouvrant droit à distribution		
Nombre de titres	-	-
Distribution unitaire	-	-

Catégorie de classe CLASSIQUE (Devise: EUR)

Tableau d'affectation des sommes distribuables afférentes au résultat

	Exercice 29/12/2017	Exercice 30/12/2016
Sommes restant à affecter		
Report à nouveau	-	-
Résultat	93,738.08	151,740.34
Total	93,738.08	151,740.34
Affectation		
Distribution	-	-
Report à nouveau de l'exercice	-	-
Capitalisation	93,738.08	151,740.34
Total	93,738.08	151,740.34
Information relative aux titres ouvrant droit à distribution		
Nombre de titres	-	-
Distribution unitaire	-	-
Crédits d'impôt et avoirs fiscaux attachés à la distribution du résultat		
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
Sommes restant à affecter		
Plus et moins-values nettes antérieures non distribuées	-	-
Plus et moins-values nettes de l'exercice	223,519.65	-58,778.81
Acomptes versés sur plus et moins-values nettes de l'exercice	-	-
Total	223,519.65	-58,778.81
Affectation		
Distribution	-	-
Plus et moins-values nettes non distribuées	-	-
Capitalisation	223,519.65	-58,778.81
Total	223,519.65	-58,778.81
Information relative aux titres ouvrant droit à distribution		
Nombre de titres	-	-
Distribution unitaire	-	-

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

Catégorie de classe F (Devise: EUR)

	30/12/2016	29/12/2017
Valeur liquidative (en EUR)		
Parts C	102,704.10	111,653.39
Actif net (en k EUR)	1,560.69	1,696.68
Nombre de titres		
Parts C	15.1960	15.1960

Date de mise en paiement	30/12/2016	29/12/2017
Distribution unitaire sur plus et moins-values nettes (y compris les acomptes) (en EUR)	-	-
Distribution unitaire sur résultat (y compris les acomptes) (en EUR)	-	-
Crédit d'impôt unitaire (*) personnes physiques (en EUR)	-	-
Capitalisation unitaire sur plus et moins-values nettes		
Parts C	376.03	3,781.37
Capitalisation unitaire sur résultat		
Parts C	1,885.64	3,572.61

(*) "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
Valeur liquidative (en EUR)				
Parts C	99,937.13	101,719.43	105,003.64	112,729.36
Actif net (en k EUR)	26.45	2,773.35	2,854.28	3,064.29
Nombre de titres				
Parts C	0.2647	27.2647	27.1827	27.1827

Date de mise en paiement	24/12/2014	31/12/2015	30/12/2016	29/12/2017
Distribution unitaire sur plus et moins-values nettes (y compris les acomptes) (en EUR)	-	-	-	-
Distribution unitaire sur résultat (y compris les acomptes) (en EUR)	-	-	-	-
Crédit d'impôt unitaire (*) personnes physiques (en EUR)	-	-	-	-
Capitalisation unitaire sur plus et moins-values nettes				
Parts C	-48.13	3,129.54	-1,893.09	3,836.71
Capitalisation unitaire sur résultat				
Parts C	84.35	1,986.16	3,181.23	2,260.98

(*) "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 CLASSIQUE (Devise: EUR)

	27/12/2013	24/12/2014	31/12/2015	30/12/2016	29/12/2017
Valeur liquidative (en EUR)					
Parts C	1,312.86	1,359.97	1,382.34	1,416.30	1,511.45
Actif net (en k EUR)	7,548.35	7,510.23	4,478.51	6,565.67	6,547.62
Nombre de titres					
Parts C	5,749.5076	5,522.3457	3,239.7916	4,635.7785	4,332.0000

Date de mise en paiement	27/12/2013	24/12/2014	31/12/2015	30/12/2016	29/12/2017
Distribution unitaire sur plus et moins-values nettes (y compris les acomptes) (en EUR)	-	-	-	-	-
Distribution unitaire sur résultat (y compris les acomptes) (en EUR)	-	-	-	-	-
Crédit d'impôt unitaire (*) personnes physiques (en EUR)	-	-	-	-	-
Capitalisation unitaire sur plus et moins-values nettes					
Parts C	134.56	32.48	42.54	-12.67	51.59
Capitalisation unitaire sur résultat					
Parts C	29.16	20.63	25.04	32.73	21.63

(*) "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
Obligations et valeurs assimilées				6,111,400.99	54.05
Négociées sur un marché réglementé ou assimilé				6,111,400.99	54.05
ABN AMRO BANK NV 17-31/12/2049 FRN	200,000.00	104.35	EUR	211,096.12	1.87
ASR NEDERLAND NV 15-29/09/2045 FRN	350,000.00	121.74	EUR	430,814.81	3.81
CNP ASSURANCES 11-30/09/2041 FRN	200,000.00	122.97	EUR	249,526.77	2.21
CRDT AGR ASSR 14-31/10/2049 FRN	200,000.00	114.38	EUR	230,741.00	2.04
DANSKE BANK A/S 13-04/10/2023 FRN	250,000.00	102.84	EUR	259,507.74	2.29
DEUTSCHLAND REP 3.5% 09-04/07/2019	700,000.00	106.43	EUR	757,300.56	6.70
DEUTSCHLAND REP 3.75% 08-04/01/2019	200,000.00	104.51	EUR	216,493.45	1.91
DEUTSCHLAND 4.25% 08-04/07/2018	500,000.00	102.52	EUR	523,229.11	4.63
FRANCE O.A.T. 1% 13-25/11/2018	300,000.00	101.47	EUR	304,739.55	2.69
HANNOVER FINANCE 10-14/09/2040 FRN	200,000.00	114.24	EUR	231,969.26	2.05
HANNOVER FINANCE 12-30/06/2043 FRN	100,000.00	120.72	EUR	123,280.64	1.09
ING VERZEKERING 14-08/04/2044 FRN	350,000.00	116.12	EUR	418,394.32	3.70
INTESA SANPAOLO 17-29/12/2049	300,000.00	121.91	EUR	376,837.57	3.33
MAPFRE 17-31/03/2047	100,000.00	113.99	EUR	117,321.19	1.04
NETHERLANDS GOVT 0.25% 14-15/01/2020	900,000.00	101.80	EUR	918,412.03	8.13
NRW BANK 17-17/05/2021	400,000.00	103.35	EUR	413,603.86	3.66
UNICREDIT SPA 17-31/12/2049	300,000.00	108.82	EUR	328,133.01	2.90
Titres de créances				4,588,241.61	40.57
Négociés sur un marché réglementé ou assimilé				4,588,241.61	40.57
Autres Titres de Créances				4,588,241.61	40.57
ALLIANZ FINANCE 11-08/07/2041 FRN	400,000.00	117.37	EUR	480,747.45	4.25
BPCE 15-30/11/2027 FRN	200,000.00	108.17	EUR	216,842.33	1.92
CLOVERIE PLC 12-01/09/2042 FRN	300,000.00	126.82	EUR	387,209.05	3.42
DEUTSCHE BANK AG 2.75% 15-17/02/2025	200,000.00	103.05	EUR	210,921.92	1.87
GOLDMAN SACHS GP 17-09/09/2022	300,000.00	100.95	EUR	302,893.46	2.68
HSBC HOLDINGS 17-31/12/2049	200,000.00	106.29	EUR	217,306.18	1.92
ING GROEP NV 17-11/04/2028	300,000.00	109.66	EUR	335,560.56	2.97
JPMORGAN CHASE 1.5% 15-26/10/2022	400,000.00	105.15	EUR	421,742.25	3.73
KBC GROEP NV 15-11/03/2027 FRN	200,000.00	103.50	EUR	210,051.64	1.86
LA BANQUE POSTAL 15-19/11/2027 FRN	200,000.00	107.57	EUR	215,808.08	1.91
LLOYDS BK GR PLC 17-21/06/2024	250,000.00	102.36	EUR	255,945.72	2.26
MUNICH RE 11-26/05/2041 FRN	200,000.00	118.17	EUR	243,644.63	2.15
NORDEA BANK AB 17-31/12/2049 FRN	200,000.00	100.56	EUR	201,810.41	1.78
SKANDINAV ENSKIL 14-28/05/2026 FRN	300,000.00	106.11	EUR	322,862.55	2.86
TALANX FINANZ 12-15/06/2042 FRN	200,000.00	132.23	EUR	273,729.34	2.42

CREDITMAX EURO FINANCE

UBS AG 14-12/02/2026 FRN	250,000.00	112.23	EUR	291,166.04	2.57
Instruments financiers à terme				-20,056.36	-0.18
Futures				12,300.00	0.11
EURO OAT FUTURE FRENCH GOVT B 08/03/2018	-4.00	155.18	EUR	6,680.00	0.06
EURO-BTP FUTURE 08/03/2018	-2.00	136.14	EUR	5,620.00	0.05
Credit Default Swaps				-20,056.36	-0.18
ASSICURAZIONI 12-10/07/2042	400,000.00	-545.12	EUR	-445.12	-
BANCO BILBAO VIZCAYA SUBLT2 20/12/2021	400,000.00	-590.07	EUR	-490.07	-
BANCO POPOLARE 2.375% 14-22/01/2018	-500,000.00	-21,267.79	EUR	-21,892.79	-0.19
BANCO POPOLARE 4.75% 14-28/04/2017	200,000.00	8,207.08	EUR	8,457.08	0.07
BANCO POPULAR ESPANOL SA	400,000.00	4,706.37	EUR	4,806.37	0.04
BANCO POPULAR ESPANOL SA	300,000.00	-9,862.72	EUR	-9,787.72	-0.09
BANCO SANTANDER SA 20/06/2024	400,000.00	-11,515.49	EUR	-11,415.49	-0.10
BNP PARIBAS SA CDS EUR 5Y D14 20/12/2021	700,000.00	7,511.69	EUR	7,686.69	0.07
CMZB CDS EUR SUB 5Y D14 20/12/2021	500,000.00	-1,600.06	EUR	-1,475.06	-0.01
ITRX SUB FIN CDSI S28 5Y 20/12/2022	1,000,000.00	-2,132.56	EUR	-1,882.56	-0.02
LCL SA CDS EUR SUB 7Y 20/06/2024	400,000.00	-691.07	EUR	-591.07	-0.01
STANDARD REFERENCE OBLIGATION SENIOR-EUR	600,000.00	12,907.88	EUR	13,057.88	0.12
STANDARD REFERENCE OBLIGATION SENIOR-EUR	400,000.00	5,940.26	EUR	6,040.26	0.05
STANDARD REFERENCE OBLIGATION SENIOR-EUR	350,000.00	61.19	EUR	148.69	-
STANDARD REFERENCE OBLIGATION SENIOR-EUR	-550,000.00	-11,585.95	EUR	-12,273.45	-0.11
Appels de marge				-12,300.00	-0.11
Créances				33,506.00	0.30
Dettes				-116,155.06	-1.03
Dépôts				-	-
Autres comptes financiers				711,659.97	6.29
TOTAL ACTIF NET				11,308,597.15	100.00