



**CREDITMAX EURO BB**

Rapport annuel au 31 Décembre  
2018

Société de gestion : FIDEAS CAPITAL  
Siège Social : 21 avenue de l'opéra 75002  
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 .....	38
Inventaire .....	40

## ORIENTATION

## IDENTIFICATION

### CLASSIFICATION

Obligations et autre titres de créances libellés en euro

### OBJECTIF DE GESTION

L'OPCVM vise à atteindre une performance supérieure à l'indice composite 50% iTraxx® Europe Crossover 5Y Total Return, 50% EONIA capitalisé, 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 REFERENCE

La progression de valeur pourra être comparée à celle de l'indice composite 50% iTraxx® Europe Crossover 5Y Total Return, 50% EONIA capitalisé.

Cet indice reflète la performance d'une exposition flexible aux émetteurs de l' iTraxx® Crossover 5Y Index qui est composé de CDS équipondérés, liquides et libellés en euro sur des émetteurs dont la notation fait essentiellement partie de la catégorie « haut rendement ». L'Indice est publié par Markit Indices Limited.

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

### STRATEGIE D'INVESTISSEMENT

#### 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 :

## **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.

## **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.).

## **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 œuvre 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.

## **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

## CREDITMAX EURO BB

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>

### 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 œuvre le permettront à rémunération et profil de risque équivalents.

Cependant des TRS – Total Return Swaps pourront être utilisés afin de mettre en œuvre 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 œuvre 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

La méthode choisie par la société de gestion pour mesurer le risque global de l'OPC qu'elle gère est

## 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 :

### **- Risque de perte en capital :**

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

### **- 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.

## – 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.

## – 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.

## – 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.

## – 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 :

## – 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 œuvre 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.

## – Risque inflation :

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

## – 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.



## CREDITMAX EURO BB

### **– 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.

### **– 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.

### **– 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

**DUREE MINIMUM DE PLACEMENT RECOMMANDEE : 5 ans**

## RAPPORT DE GESTION

### COMMISSAIRE AUX COMPTES

K P M G Audit

### POLITIQUE D'INVESTISSEMENT

#### Introduction

Présentation des performances :

	31/12/2017	31/12/2018	Performances
<b>CréditMax Euro BB part C</b>	1215.60	1176.69	-3.2%
<b>CréditMax Euro BB part I</b>	107 928.84	105 222.94	-2.51 %
<b>Indice de référence</b>	363.915	356.45	- 2.05 %

En 2018, le fonds CreditMax Euro BB a généré une performance de -2,51%<sup>1</sup>, légèrement inférieure à celle de son indice de référence<sup>2</sup> qui a reculé de -2,05%.

La performance a bien résisté jusqu'à fin septembre en dépit d'un retour de la volatilité en mai-juin autour des tensions politiques italiennes. Elle a baissé au T4 dans le sillage de la forte baisse des indices actions et dans un contexte de retraits des fonds crédit euro, *investment grade* et *high yield*.

La volatilité du fonds est légèrement remontée, elle reste sur un niveau bas de +2,51%.

#### 1. Scénario économique

2018 a été une année mouvementée. La croissance mondiale est demeurée robuste, bien qu'un peu moins solide qu'en 2017, année exceptionnelle, en particulier aux Etats-Unis. Alors que c'est l'accélération de l'inflation qui aurait dû être au centre des préoccupations, les marchés ont ignoré la poussée des prix, à juste titre. Ils se sont interrogés, une fois encore, sur la pérennité de la croissance économique, le plein-emploi étant déjà atteint dans de nombreuses économies avancées. Dès lors, la politique budgétaire expansionniste américaine est apparue inadaptée à cette phase du cycle. Elle a provoqué en réponse un durcissement de la politique monétaire de la Fed qui n'a cessé d'inquiéter les marchés tout au long de l'année. Un souci renforcé par des problèmes politiques qui persistent en Europe, un moindre dynamisme des pays émergents et surtout une politique ouvertement protectionniste des Etats-Unis, qui n'a heureusement pas fait tache d'huile.

#### Evolution des marchés en 2018<sup>3</sup>

Pour les actions, 2018 a été une année chahutée, où les périodes de hausse et de baisse ont alterné avec violence, tout le contraire de l'exercice précédent. Les volatilités implicites se sont inscrites en nette hausse. Dans l'ensemble les marchés sont en fort repli, exception faite des Etats-Unis en baisse modérée et de quelques pays émergents malmenés au cours des années antérieures (tels le Brésil ou la Russie).

- Les marchés européens ont chuté de plus de 10% : -10,6% pour le MSCI Europe, -12% pour l'Euro Stoxx 50. Au Japon, un résultat proche avec un Nikkei à -12,1%, le MSCI Emerging Markets en US\$ chutant de -14,6% et les actions A des entreprises chinoises plongeant même de 24,6% ! Les actions américaines limitent la casse avec -3,9% pour le NASDAQ et -6,2% pour le S&P500.

Au sein des marchés européens, les performances entre pays et secteurs ont significativement varié.

- En ce qui concerne les pays, la Suisse et la Norvège ont moins baissé que les autres, avec des performances de l'ordre de -4%. A l'opposé, le DAX allemand, très exposé aux secteurs exportateurs en première ligne de la guerre commerciale, a perdu plus de 18%.

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

<sup>2</sup> 50% iTraxx XOVER Total Return + 50% EONIA capitalisé

<sup>3</sup> Source des performances mentionnées : Bloomberg

- En termes de secteurs, ce sont les *utilities* qui ont tiré leur épingle du jeu avec une performance positive à +2,9%. A l'autre bout du spectre, on retrouve les financières en chute de 19,3%.
- Signalons aussi la performance très lourde des petites et moyennes valeurs qui subissent en plus l'impact d'une liquidité faible.

Les cours des matières premières ont aussi été volatils en 2018. Depuis début octobre, les prix des matières premières sont en baisse et dans le cas du pétrole on peut même parler d'effondrement, avec, en mois de 3 mois, une chute de 40% entre le plus haut et le plus bas. Sur l'année 2018, le WTI a ainsi reculé 20,9%, les métaux industriels perdant quant à eux 21,1%.

Du côté des rendements obligataires, les marchés ont souffert d'un niveau d'inflation plus élevé et de perspectives de hausse des taux directeurs, avant que, en fin d'année, la crainte d'un fort ralentissement économique ne balaye ces inquiétudes sur le marché des dettes souveraines, mais sans pouvoir rassurer pour les autres compartiments.

En Europe, les taux longs allemands se sont à nouveau inscrits en baisse ! Une obligation allemande de maturité 30 ans a ainsi généré une performance de l'ordre de 11% sur 2018. Le rendement actuariel en début d'année, qui n'était que de 1,3%, a baissé à 0,87% fin décembre 2018<sup>4</sup>... Ils ont entraîné l'ensemble des rendements des Etats « cœur » de la zone €.

Les taux d'Etat qui ont pris le chemin de la hausse dans un contexte de volatilité accrue ont été les taux italiens en raison des tensions politiques entre le pays et l'Union Européenne. Ces tensions ont commencé à se stabiliser en fin d'année à la faveur d'un apaisement politique permettant à l'Union Européenne d'approuver le budget italien pour 2019.

Du côté des spreads de crédit, c'est la tension générale qui l'a emporté. La perspective de la fin du QE de la BCE, le retour de la volatilité actions et l'augmentation des incertitudes politiques (Italie, Brexit, guerre commerciale, ...) ont eu raison de la stabilité des fondamentaux crédit des grandes entreprises et des institutions financières européennes. L'indice iTraxx Main Total Return, qui a surperformé ses composants et les obligations des mêmes émetteurs en raison de sa forte liquidité, s'inscrit en repli de 1,2%. Le XOVER, quant à lui, baisse de 3,7%. Au sein du crédit, les performances ont essentiellement reflété trois facteurs :

- Les notations des entreprises : plus la notation est basse, plus la performance est faible.
- La subordination des titres : plus un titre est subordonné, pire a été sa performance, cela a été le cas notamment dans le domaine des subordonnées financières avec une sous-performance marquée des titres dits *Additional Tier 1*.
- La liquidité a également été un facteur essentiel de performance en 2018. Le marché a en effet subi des retraits des fonds crédit significatifs qui ont pesé sur les cours; les titres les plus traités ont été les premiers à souffrir, mais les lignes moins liquides ont finalement subi des pertes plus lourdes.

Dans ce contexte chahuté, les marchés des changes entre devises des pays avancés ont connu une année relativement calme. La hausse du dollar contre euro, +4,3% a permis aux investisseurs européens de limiter un peu les pertes, même si la performance globale du panier euro demeure médiocre à +1,2%. La livre sterling, en particulier, a fait preuve d'une stabilité surprenante dans un contexte politique extrêmement incertain.

### 2018 : le plein-emploi sans dérapage inflationniste, mais avec la crainte d'une fin de cycle

La poursuite d'une croissance mondiale supérieure à 3% et relativement homogène a conduit à une diminution du chômage presque partout. Plusieurs des grandes économies mondiales se sont installées dans une situation de plein-emploi, avec des taux de chômage qui sont tombés à des records historiques en particulier aux Etats-Unis (3,7% record depuis 1969), au Japon (2,2% au plus bas depuis 25 ans), en Allemagne (3,3% selon la norme Eurostat) et au Royaume-Uni (4,0%, jamais vu depuis 1975). Pourtant, aucun de ces pays n'a connu de forte accélération des rémunérations. Soit les courbes de Phillips sont vraiment devenues plates, soit elles poursuivent leur translation progressive vers un chômage structurel faible et une inflation négligeable.

De fait, les tensions inflationnistes sont restées modérées, hormis les conséquences normales d'un pétrole qui s'est beaucoup renchéri jusqu'en octobre et l'impact largement transitoire d'une poussée estivale des prix des produits frais en Europe, conséquence d'un été chaud. Les anticipations inflationnistes sont très solidement ancrées à un niveau voisin, voire inférieur, à l'objectif des banques centrales (2% dans les pays avancés). On le comprend à l'observation des taux d'inflation hors énergie et alimentation. Les Etats-Unis sont juste parvenus à effleurer l'objectif de hausse de 2% du déflateur sous-jacent de la consommation. Le Japon a toutes les peines à sortir durablement de l'ornière déflationniste. La zone euro voit son inflation sous-jacente bloquée autour de 1% depuis début 2017. C'est même le cas au Royaume-Uni où la poussée

<sup>4</sup> Obligation DBR 1,25% 2048 (DE0001102432).

## CREDITMAX EURO BB

inflationniste causée par la chute de la livre s'est progressivement assagie en 2018, l'inflation sous-jacente est retombée à 1,8%, au plus bas depuis 18 mois.

Au cours de l'année 2018 la Fed a durci sa politique monétaire régulièrement, à raison de 25pb de hausse du taux des fonds fédéraux chaque trimestre. Cela alors qu'elle implémentait la montée en puissance de la politique de retrait de liquidités à travers le *Quantitative Tightening*. La hausse des taux sur les marchés monétaires a créé une assez forte volatilité sur le marché obligataire, mais sans enclencher de mouvement de fond.

Parallèlement, la BCE a réduit son programme d'achat d'actifs, jusqu'à l'arrêter en fin d'année, se contentant de garantir pour une période très longue le réinvestissement des titres venant à échéance. Combiné à la promesse de ne pas relever ses taux avant la fin de l'été 2019, ces annonces ont permis une bonne stabilité des taux monétaires. En revanche, le contexte politique s'est sérieusement dégradé.

Moins que le résultat des élections italiennes proprement dit, c'est la formation d'un gouvernement populiste qui a créé un petit mouvement de panique sur le marché de la dette italienne. Il est rassurant de voir que ces tensions n'ont pas provoqué de réel effet de contagion sur les marchés obligataires européens. Néanmoins, la montée du populisme ne semble avoir épargné aucun pays, elle a fragilisé la position de la chancelière allemande tout au long de 2018 et plus encore celle du président français en fin d'année. Cela a participé au ralentissement marqué de la croissance dans toute la zone euro, où la confiance entamée pèse sur les investissements.

En 2018, les marchés émergents ont particulièrement souffert, après une année 2017 en forte hausse. Pourtant, dans l'ensemble, les pays émergents sont parvenus à maintenir un bon rythme de croissance (cf. tableau), avec souvent une demande intérieure qui est venue relayer un commerce mondial moins dynamique.

Croissance (en %)	2013	2014	2015	2016	2017	2018e	2019p
<b>Pays développés</b>	<b>1,4</b>	<b>2,1</b>	<b>3,3</b>	<b>1,7</b>	<b>2,3</b>	<b>2,2</b>	<b>2,0</b>
Etats-Unis	1,8	2,5	2,9	1,6	2,2	2,9	2,4
Japon	2,0	0,4	1,4	1,0	1,7	0,8	1,1
Zone euro	-0,2	1,4	2,0	1,9	2,5	1,9	1,8
Royaume-Uni	2,1	2,9	2,4	1,8	1,7	1,3	1,8
<b>Pays émergents</b>	<b>5,1</b>	<b>4,7</b>	<b>4,3</b>	<b>4,4</b>	<b>4,7</b>	<b>4,7</b>	<b>4,5</b>
Chine	7,8	7,3	6,9	6,7	6,9	6,6	6,2
Inde	6,4	7,4	8,2	7,1	6,7	7,3	7,2
Brésil	3,0	0,5	-3,6	-3,4	1,1	1,2	2,3
Mexique	1,4	2,8	3,3	2,9	2,0	2,0	1,9
Russie	1,3	0,7	-2,5	-0,2	1,5	1,7	1,4
Turquie	8,5	5,22	6,1	3,2	7,4	3,3	0,2
<b>Global</b>	<b>2,5</b>	<b>2,8</b>	<b>3,1</b>	<b>2,6</b>	<b>3,3</b>	<b>3,2</b>	<b>3,0</b>

Source : OCDE, FMI, estimations JP Morgan, janvier 2019 à compter de 2018, année pour laquelle les chiffres ne sont pas encore définitifs.

Taux d'inflation (%)		2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Objectif Banque Centrale								<b>p</b>
<b>Etats-Unis</b>	Total	1,4	0,9	0,5	1,8	1,7	1,9	1,9 p
	<b>PCED</b> Sous-jacent	1,5	1,5	1,4	1,9	1,5	1,9	2,0 p
<b>Zone euro</b>	Total	0,8	-0,2	0,2	1,1	1,5	1,8	1,6 p
	<b>IPC</b> Sous-jacent	0,7	0,7	0,9	0,9	1,0	1,0	1,4 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 2018 (Fed aux Etats-Unis, BCE en zone euro)

La Chine, seconde puissance économique du monde, a évité le violent ralentissement redouté ; la part grandissante des services contribue à lisser le cycle économique et permet de maintenir un rythme soutenu de créations d'emplois.

Néanmoins, la hausse des taxes sur les importations de la Chine aux Etats-Unis a commencé à se faire sentir sur la croissance chinoise qui s'est réduite à 6,5% au 3<sup>ème</sup> trimestre. L'indice PMI manufacturier du mois de décembre, sorti à 49,4, confirme cette tendance au ralentissement de l'économie pour le 4<sup>ème</sup> trimestre, porté essentiellement par le déclin des nouvelles commandes de biens. Le ralentissement n'est cependant pas dû uniquement à la guerre commerciale avec les Etats-Unis. La priorité du gouvernement de lutter contre l'endettement massif et le *Shadow Banking*, réaffirmée par Xi Jinping lors de sa réélection en début d'année, a eu un impact important sur les conditions de financement des entreprises (surtout au T2 avant d'être légèrement apaisées au T3).

Plus généralement, la hausse des taux de la FED a eu un impact négatif sur les marchés des pays émergents. L'amélioration de l'attractivité des titres américains a détourné les investisseurs des pays émergents et a entraîné une hausse des rendements et une baisse prononcée des devises dans certains pays, notamment ceux en déficit de balance courante (Argentine, Turquie et Indonésie), poussant les banques centrales à monter à leur tour rapidement les taux.

Politiquement, l'Amérique Latine a connu des rebondissements au Mexique et au Brésil notamment.

Au Mexique tout d'abord, l'élection d'Andres Manuel Lopez Obrador a eu un impact négatif sur la bourse (-15% sur le MSCI Mexico en 2018) et sur la devise (-10% contre dollar) du fait de la volonté du Président d'annuler de nombreux projets d'infrastructure, ayant ainsi un impact négatif sur l'investissement.

Au Brésil, le candidat d'extrême droite Jair Bolsonaro, élu Président en fin d'année, a eu un impact positif sur les marchés. Si sa politique migratoire et sociale inquiète, c'est l'espoir d'une mise en place rapide des réformes (retraites, sécurité sociale) nécessaires à la réduction du déficit public qui a fait grimper les marchés (+16% pour le MSCI Brazil et +4% pour le réal contre dollar). La tâche s'annonce cependant difficile, le parti n'ayant pas la majorité au Congrès.

Pour 2019, les risques qui se sont matérialisés en 2018 sont toujours présents et la volatilité devrait persister. Les valorisations sont cependant attractives, en absolu (inférieur à 11x les résultats attendus à 12 mois pour le MSCI Emerging Mkts) et historiquement (1 écart-type en dessous de la moyenne de long terme).

### **Scénario 2019 : simple ralentissement, récession ou redécollage à l'horizon ?**

Depuis début octobre, les marchés se sont donc mis à anticiper un ralentissement brutal voire une récession pour 2019. Ces craintes semblent exagérées.

Déjà début 2018 on a craint que la durée exceptionnelle du cycle de croissance américain ne le condamne à brève échéance. Mais un cycle économique ne meurt pas simplement de vieillesse. Et avec une croissance solide au second semestre, comme le montrent les chiffres d'emplois, l'acquis statistique est le garant d'une croissance moyenne respectable en 2019. Si la confiance des entreprises comme des ménages, s'est effritée en fin d'année, elle demeure à un niveau élevé. La consommation reste sur une dynamique solide qui est de bon augure pour 2019. Les trois principaux risques nous semblent provenir :

- du secteur de l'immobilier, où le niveau de l'activité demeure élevé mais son *momentum* épuisé, en partie à cause du renchérissement du crédit,
- du secteur industriel, en cas d'aggravation du conflit commercial avec la Chine, mais la probabilité de ce risque nous paraît faible ;
- des effets d'un *shutdown* prolongé de l'administration fédérale, on peut espérer que la raison prévaudra sur les ego politiques.

La politique budgétaire de 2019 risque d'être paralysée, comme le montre la durée du *shutdown*. Mais la Fed n'est pas dénuée de ressources, elle peut non seulement interrompre la hausse des taux, mais elle pourrait aisément, si nécessaire, ralentir le rythme de *Quantitative Tightening*.

Les perspectives sont plus incertaines en Europe après le net ralentissement qui a affecté certains pays, l'Allemagne et l'Italie dès le T3, la France au T4. Le redémarrage économique pourrait s'appuyer sur des politiques budgétaires plus généreuses en 2019 dans les trois pays précités. La politique monétaire devrait rester très accommodante, la BCE pourrait envisager de nouvelles opérations d'apport de liquidités aux banques, même si une reprise du *Quantitative Easing* apparaît peu probable, une hausse des taux l'étant tout autant. En Europe, le principal soulagement viendrait d'un Brexit souple, ou reporté, bien que le Royaume-Uni devrait difficilement échapper à une contraction économique au T2.

Dans les pays émergents, la dynamique interne semble mieux installée et les incertitudes politiques moins prégnantes. Surtout, les risques de conflits commerciaux mondiaux se sont apaisés, la plupart des protagonistes ayant pris conscience des risques encourus.

## 2. Politique de gestion de l'OPCVM

En dépit du changement de son indice de référence, qui est dorénavant 50% iTraxx XOVER Total Return + 50% EONIA capitalisé, la politique de gestion du fonds est restée en ligne avec les mêmes principes de gestion que par le passé.

Cette politique de gestion a été flexible tant sur les expositions crédit que sur les expositions en taux.

Rappel des principes de gestion :

- Une sélection des émissions prudente, notamment en privilégiant les émissions de taille significative d'émetteurs cotés tout en surveillant la liquidité du fonds, donc sa manœuvrabilité.
- Le fonds demeure peu investi en obligations hybrides perpétuelles (de l'ordre de 4% du fonds).
- Une sensibilité aux taux d'intérêt basse.
- Une utilisation importante des CDS (indices et mono-émetteurs)

Choix de gestion en 2018

- Une exposition croissante aux émetteurs italiens à partir de juin
- Une grande prudence sur les émetteurs anglais : vente progressive des émetteurs purement britanniques et achat de protection sur des émetteurs représentatifs de l'économie britannique.
- Maintien d'une exposition sur un petit nombre de dossier à fort potentiel, faisant l'objet d'arbitrages en duration crédit tout au long de l'année.

La performance du fonds en 2018 a été négative en raison des conditions de marché qui ont pesé sur l'ensemble des actifs crédit, *investment grade* comme *high yield*.

## 3. Principaux mouvements du fonds en 2018

Le fonds a maintenu une exposition au crédit de l'ordre de 120% du fonds, composée essentiellement d'émissions BB mais aussi BBB et à titre marginale B. La duration crédit a été augmentée au T2 à 5 ans (4 ans en début d'exercice) afin d'accompagner les tensions sur les spreads. Dans un contexte de détérioration supérieur à nos attentes, nous l'avons laissée revenir vers 4 dans les derniers mois de l'année.

La sensibilité aux taux, quant à elle, a été gérée dans une fourchette entre 0 et 3. Nous considérons en effet, que l'un des risques principaux pour la stabilité du crédit européen, à la probabilité limitée cela étant, est une remontée des taux à partir de niveaux bas. Nous préférons donc couvrir ce risque. La gestion du risque de taux s'appuie sur plusieurs instruments :

- L'utilisation de CDS permet de s'exposer à des émetteurs sans prendre le risque de taux correspondant ;
- Nous utilisons les futurs taux des différents marchés européens afin de gérer en même temps risque de taux et risque pays. Nous étions ainsi vendeurs de futurs BTP en mai pour gérer le risque politique italien, position sur laquelle nous avons pris nos profits fin mai. Fin 2018, le fonds était vendeur de Bobl 5 ans et de futurs OAT 10 ans.

Les principaux dossiers idiosyncratiques qui ont marqué 2018 pour le fonds ont été :

- Côté des contributions négatives et sur lesquels le fonds est toujours exposé, anticipant un resserrement significatif de leurs spreads : Casino, Jaguar Land Rover, Tereos (sur une maturité courte), Pemex et Nexans.
- Côté des contributions positives, nous citons en particulier : UnityMedia (vendu avec profit), Ericsson, Dufry, Ineos (vendu avec profit), Cellnex, Fiat Chrysler dont la notation de Fitch est repassée en territoire *investment grade*.

## 4. Perspectives du fonds CreditMax Euro BB

En 2018, les spreads des CDS et des obligations de l'univers d'investissement du fonds se sont écartés dans un contexte d'illiquidité et de flux sortants des fonds. Ce contexte a conduit à un *repricing* de la classe d'actifs crédit. Nous anticipons des perspectives de performance solides pour le fonds pour les prochains trimestres, dans le contexte d'une volatilité qui devrait toutefois demeurer élevée.

Ces anticipations reposent sur les hypothèses suivantes :

- Fondamentalement, le contexte macro-économique demeure favorable au crédit :
  - des entreprises solides bénéficiant d'un endettement modéré, notamment pour les entreprises BBB-BB, et pas d'anticipation de dégradation significative des taux de défaut ;
  - un système bancaire européen considérablement renforcé ;
  - une croissance modérée avec une inflation faible.

- La volatilité persistante pourrait venir de la poursuite des risques connus à ce jour :
  - nouvelles tensions autour du dialogue EU-Italie,
  - persistance des incertitudes sur le Brexit,
  - retour des tensions autour de la Catalogne,
  - risques de certains pays émergents, même si perspectives d'une Fed plus accommodante et sentiment de marché plus positif au Brésil
- Techniquement, le panorama est fluide. La BCE a mis fin à son QE fin décembre 2018, mais elle va réinvestir les montants remboursés et les taux Etats devraient rester bas, conduisant à des besoins de rendement des investisseurs toujours prégnants. Les flux sortants ont pesé sur les marchés obligataires, le *repricing* observé devrait réveiller l'intérêt des investisseurs pour la classe d'actifs.

Les spreads BB s'affichent à 372 bps à fin 2018<sup>5</sup>. Ils offrent selon nous une valeur significative à ce niveau : environ 300 bps de pure prime de marché par rapport au coût des défauts anticipés sur une moyenne de cycle pour le BB.

Le BB représente donc une alternative attractive d'investissement. En outre, la dispersion des spreads permet de s'intéresser à un nombre croissant de dossiers d'investissement qui feront la performance future.

## 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 :

- CM-CIC Securities et 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.

### Méthode de calcul du 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 121% 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 : 2,86%

Niveau minimum : 1,78%

Niveau moyen : 2,29%

<sup>5</sup> Source : ICE, Bloomberg ; spreads Govt OAS de l'indice HE1M au 31/12/2018

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

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

Au 31 décembre 2018, 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**

- 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.

- 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 2019 au titre des critères et objectifs applicables en 2018 n'ont pas encore été finalisées. Les primes de ce type versées en 2018 au titre de 2017 se sont élevées à 28 000€. Les rémunérations fixes versées par la société de gestion se sont élevées en 2018 à 547 000€ pour 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 31/12/2018	Exercice 29/12/2017
<b>Immobilisations Nettes</b>	-	-
<b>Dépôts</b>	-	-
<b>Instruments financiers</b>	<b>27,440,393.61</b>	<b>28,795,538.13</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>19,752,273.65</b>	<b>19,844,855.98</b>
Négoiciées sur un marché réglementé ou assimilé	19,752,273.65	19,844,855.98
Non négoiciées sur un marché réglementé ou assimilé	-	-
<b>Titres de créances</b>	<b>5,440,065.36</b>	<b>6,539,062.42</b>
Négoiés sur un marché réglementé ou assimilé - Titres de créances négociables	-	-
Négoiés sur un marché réglementé ou assimilé - Autres titres de créances	5,440,065.36	6,539,062.42
Non négoiés sur un marché réglementé ou assimilé	-	-
<b>Titres d'organismes de placement collectif</b>	<b>1,596,665.00</b>	<b>1,653,049.00</b>
OPCVM et FIA à vocation générale destinés aux non professionnels et équivalents d'autres pays Etats membres de l'Union Européenne	1,596,665.00	1,653,049.00
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>652,289.60</b>	<b>749,740.73</b>
Opérations sur un marché réglementé ou assimilé	-	-
Autres opérations	651,389.60	749,740.73
<b>Autres instruments financiers</b>	-	-
<b>Créances</b>	<b>227,532.80</b>	<b>57,431.00</b>
Opérations de change à terme de devises	-	-
Autres	227,532.80	57,431.00
<b>Comptes financiers</b>	<b>1,430,551.13</b>	<b>2,748,704.98</b>
Liquidités	1,430,551.13	2,748,704.98
<b>TOTAL DE L'ACTIF</b>	<b>29,098,477.54</b>	<b>31,601,674.11</b>

## Bilan passif

	Exercice 31/12/2018	Exercice 29/12/2017
<b>Capitaux propres</b>	-	-
<b>Capital</b>	27,830,431.29	29,994,691.11
<b>Plus et moins-values nettes antérieures non distribuées (a)</b>	-	-
<b>Report à nouveau (a)</b>	-	-
<b>Plus et moins-values nettes de l'exercice (a,b)</b>	-150,586.33	46,992.06
<b>Résultat de l'exercice (a,b)</b>	354,585.17	758,127.39
Total capitaux propres (= Montant représentatif de l'actif net)	<b>28,034,430.13</b>	<b>30,799,810.56</b>
<b>Instruments financiers</b>	<b>348,535.67</b>	<b>310,144.40</b>
<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>	<b>348,535.67</b>	<b>310,144.40</b>
Opérations sur un marché réglementé ou assimilé	-	-
Autres opérations	348,535.67	310,144.40
<b>Dettes</b>	<b>715,511.74</b>	<b>491,719.15</b>
Opérations de change à terme de devises	-	-
Autres	715,511.74	491,719.15
<b>Comptes financiers</b>	-	-
Concours bancaires courants	-	-
Emprunts	-	-
<b>TOTAL DU PASSIF</b>	<b>29,098,477.54</b>	<b>31,601,674.11</b>

(a) Y compris comptes de régularisations.

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

## Hors-bilan

	Exercice 31/12/2018	Exercice 29/12/2017
<b>Opérations de couverture</b>		
<b>Engagements sur marchés réglementés ou assimilés</b>		
<b>Futures</b>		
vente EURO OAT FUTURE FRENCH GOVT B 07/03/2019	1,508,000.00	-
vente EURO OAT FUTURE FRENCH GOVT B 08/03/2018	-	1,241,440.00
vente EURO-BOBL FUTURE 07/03/2019	1,855,280.00	-
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 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 CASINO GUICHARD 3.157% 12-06/08/2019	1,200,000.00	-
achat CASINO GUICHARD 3.157% 12-06/08/2019	-	1,200,000.00
achat CNH IND FIN 2.75% 14- 20/06/2023	800,000.00	-
achat COMMERZBANK ASTIENGESELLSCHA 20/12/2024	300,000.00	-
achat DT LUFTHANSA AG 1.125% 14-12/09/2019	-	700,000.00
achat ERICSSON LM 4.125% 12-15/05/2022	1,000,000.00	1,000,000.00
achat FIAT FINANCE NA 5.625% 07-12/06/2017	-	1,300,000.00
achat FINMECCANICA FIN 5.75% 03-12/12/2018	1,000,000.00	1,000,000.00
achat GLENCORE CDS EUR SR 5Y D14 20/06/2022	-	600,000.00
achat GLENCORE CDS EUR SR 5Y D14 20/06/2023	800,000.00	-
achat HAMMERSON PLC 2% 14-20/06/2023	800,000.00	-
achat HEIDELCEMENT FIN 8.5% 09-31/10/2019	800,000.00	-
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	600,000.00	-
achat MT CDS EUR SR 5Y D14 20/12/2023	900,000.00	-
achat REXEL SA 3.5% 16-15/06/2023	-	700,000.00
achat SCOTT & S ENERGY 5.875% 99-22/09/2022	1,000,000.00	-

## CREDITMAX EURO BB

achat SCOTT & S ENERGY 5.875% 99-22/09/2022	-	1,000,000.00
achat TELECOM ITALIA 5.375% 04-29/01/2019	1,000,000.00	1,000,000.00
achat TELEFONICA EMIS 2.736% 13-20/06/2023	800,000.00	-
achat THYSENKRUPP AG 4% 13-20/12/2022	1,000,000.00	1,000,000.00
achat UNIBAIL RODAM SE 3% 12-22/03/2019	1,100,000.00	-

### Autres engagements

---

## Compte de résultat

	Exercice 31/12/2018	Exercice 29/12/2017
<b>Produits sur opérations financières</b>		
Produits sur actions et valeurs assimilées	-	-
Produits sur obligations et valeurs assimilées	598,384.36	777,694.68
Produits sur titres de créances	143,352.65	360,937.90
Produits sur acquisitions et cessions temporaires de titres	-	-
Produits sur instruments financiers à terme	-	-
Produits sur dépôts et sur comptes financiers	2,218.58	955.69
Autres produits financiers	-	-
<b>TOTAL I</b>	<b>743,955.59</b>	<b>1,139,588.27</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	-10,818.26	-9,647.81
Autres charges financières	-	-
<b>TOTAL II</b>	<b>-10,818.26</b>	<b>-9,647.81</b>
<b>Résultat sur opérations financières (I + II)</b>	<b>733,137.33</b>	<b>1,129,940.46</b>
<b>Autres produits (III)</b>	-	-
<b>Frais de gestion et dotations aux amortissements (IV)</b>	<b>-362,784.87</b>	<b>-368,721.26</b>
<b>Résultat net de l'exercice (I + II + III + IV)</b>	<b>370,352.46</b>	<b>761,219.20</b>
<b>Régularisation des revenus de l'exercice (V)</b>	<b>-15,767.29</b>	<b>-3,091.81</b>
<b>Acomptes sur résultat versés au titre de l'exercice (VI)</b>	-	-
<b>Résultat (I + II + III + IV + V + VI)</b>	<b>354,585.17</b>	<b>758,127.39</b>

## Règles et Méthodes Comptables

L'organisme s'est conformé au règlement ANC n° 2014-01 du 14 Janvier 2014 modifié par le règlement ANC n°2017-05 du 1<sup>er</sup> Décembre 2017 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 Default 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

- 1,40 % TTC maximum de l'actif net pour la part C.

- 0,65 % TTC maximum de l'actif net 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).

## Frais de gestion externes à la société de gestion de portefeuille (Cac, dépositaire, distribution, avocats)

- 0,10 % TTC maximum de l'actif net pour la part C et I.



## Commission de surperformance

10% de la surperformance du FCP au-delà de l'indicateur de référence suivant :

50% iTraxx® Europe Crossover 5Y Total Return, 50% EONIA capitalisé.

Lorsque la performance de la valeur liquidative excède la performance de l'indice de référence, la société de gestion bénéficie de 10% 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

Néant

## Evolution de l'actif net

	Exercice 31/12/2018	Exercice 29/12/2017
Actif net en début d'exercice	30,799,810.56	31,037,948.83
Souscriptions (y compris les commissions de souscription acquises à l'O.P.C.)	-	-
Rachats (sous déduction des commissions de rachat acquises à l'O.P.C.)	-1,882,154.88	-1,127,301.50
Plus-values réalisées sur dépôts et instruments financiers	240,932.23	326,035.80
Moins-values réalisées sur dépôts et instruments financiers	-413,905.95	-890,733.46
Plus-values réalisées sur instruments financiers à terme	1,908,582.42	3,622,969.03
Moins-values réalisées sur instruments financiers à terme	-1,885,142.95	-3,008,565.50
Frais de transaction	-8,049.43	-7,211.63
Différences de change	-	-
Variation de la différence d'estimation des dépôts et instruments financiers	-927,431.93	378,221.16
Différence d'estimation exercice N	-684,570.96	242,860.97
Différence d'estimation exercice N-1	-242,860.97	135,360.19
Variation de la différence d'estimation des instruments financiers à terme	-168,562.40	-292,771.37
Différence d'estimation exercice N	299,431.72	467,994.12
Différence d'estimation exercice N-1	-467,994.12	-760,765.49
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	370,352.46	761,219.20
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>28,034,430.13</b>	<b>30,799,810.56</b>

## Complément d'information 1

	Exercice 31/12/2018
<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>	
Instruments financiers reçus en garantie et non inscrits au bilan	-
Instruments financiers donnés en garantie et maintenus dans leur poste d'origine	-
<b>Instruments financiers en portefeuille émis par le prestataire ou les entités de son groupe</b>	
Dépôts	-
Actions	-
Titres de taux	-
OPC	1,596,665.00
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 31/12/2018	
<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	1,476.8280	
<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 C (Devise: EUR)</b>		
Frais de gestion et de fonctionnement (*)	298,504.90	1.43
Commissions de surperformance	-	-
Autres frais	-	-
<b>Catégorie de classe I (Devise: EUR)</b>		
Frais de gestion et de fonctionnement (*)	64,265.02	0.71
Commissions de surperformance	14.95	-
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 31/12/2018
<b>Ventilation par nature des créances</b>	-
Déposit euros	227,532.80
Déposit autres devises	-
Collatéraux espèces	-
Valorisation des achats de devises à terme	-
Contrevaleur des ventes à terme	-
Autres débiteurs divers	-
Coupons à recevoir	-
<b>TOTAL DES CREANCES</b>	<b>227,532.80</b>
<b>Ventilation par nature des dettes</b>	-
Déposit euros	-
Déposit autres devises	-
Collatéraux espèces	630,000.00
Provision charges d'emprunts	-
Valorisation des ventes de devises à terme	-
Contrevaleur des achats à terme	-
Frais et charges non encore payés	85,511.74
Autres créditeurs divers	-
Provision pour risque des liquidités de marché	-
<b>TOTAL DES DETTES</b>	<b>715,511.74</b>

## Ventilation par nature juridique ou économique d'instrument

	Exercice 31/12/2018
<b>Actif</b>	
<b>Obligations et valeurs assimilées</b>	19,752,273.65
Obligations indexées	-
Obligations convertibles	-
Titres participatifs	-
Autres obligations et valeurs assimilées	19,752,273.65
<b>Titres de créances</b>	5,440,065.36
Négoiés sur un marché réglementé ou assimilé	5,440,065.36
Bons du Trésor	-
Autres TCN	-
Autres Titres de Créances	5,440,065.36
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>	
Taux	3,363,280.00
Actions	-
Autres	-
<b>Autres opérations</b>	-
Taux	-
Actions	-
Autres	13,100,000.00

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

	Taux fixe	Taux variable	Taux révisable	Autres
<b>Actif</b>				
Dépôts	-	-	-	-
Obligations et valeurs assimilées	18,660,831.88	-	1,091,441.77	-
Titres de créances	4,832,601.00	-	607,464.36	-
Opérations temporaires sur titres	-	-	-	-
Comptes financiers	-	-	-	1,430,551.13
<b>Passif</b>				
Opérations temporaires sur titres	-	-	-	-
Comptes financiers	-	-	-	-
<b>Hors-bilan</b>				
Opérations de couverture	3,363,280.00	-	-	-
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	-	1,014,276.85	2,448,975.96	7,091,905.04	9,197,115.80
Titres de créances	524,505.82	525,721.25	1,641,248.73	995,411.10	1,753,178.46
Opérations temporaires sur titres	-	-	-	-	-
Comptes financiers	1,430,551.13	-	-	-	-
<b>Passif</b>					
Opérations temporaires sur titres	-	-	-	-	-
Comptes financiers	-	-	-	-	-
<b>Hors-bilan</b>					
Opérations de couverture	-	-	-	1,855,280.00	1,508,000.00
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 31 décembre 2018, 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 31/12/2018	Exercice 29/12/2017
<b>Sommes restant à affecter</b>		
Report à nouveau	-	-
Résultat	155,327.65	269,620.01
<b>Total</b>	<b>155,327.65</b>	<b>269,620.01</b>
<b>Affectation</b>		
Distribution	-	-
Report à nouveau de l'exercice	-	-
Capitalisation	155,327.65	269,620.01
<b>Total</b>	<b>155,327.65</b>	<b>269,620.01</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 31/12/2018	Exercice 29/12/2017
<b>Sommes restant à affecter</b>		
Plus et moins-values nettes antérieures non distribuées	-	-
Plus et moins-values nettes de l'exercice	-47,888.36	12,834.13
Acomptes versés sur plus et moins-values nettes de l'exercice	-	-
<b>Total</b>	<b>-47,888.36</b>	<b>12,834.13</b>
<b>Affectation</b>		
Distribution	-	-
Plus et moins-values nettes non distribuées	-	-
Capitalisation	-47,888.36	12,834.13
<b>Total</b>	<b>-47,888.36</b>	<b>12,834.13</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 31/12/2018	Exercice 29/12/2017
<b>Sommes restant à affecter</b>		
Report à nouveau	-	-
Résultat	199,257.52	488,507.38
<b>Total</b>	<b>199,257.52</b>	<b>488,507.38</b>
<b>Affectation</b>		
Distribution	-	-
Report à nouveau de l'exercice	-	-
Capitalisation	199,257.52	488,507.38
<b>Total</b>	<b>199,257.52</b>	<b>488,507.38</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 31/12/2018	Exercice 29/12/2017
<b>Sommes restant à affecter</b>		
Plus et moins-values nettes antérieures non distribuées	-	-
Plus et moins-values nettes de l'exercice	-102,697.97	34,157.93
Acomptes versés sur plus et moins-values nettes de l'exercice	-	-
<b>Total</b>	<b>-102,697.97</b>	<b>34,157.93</b>
<b>Affectation</b>		
Distribution	-	-
Plus et moins-values nettes non distribuées	-	-
Capitalisation	-102,697.97	34,157.93
<b>Total</b>	<b>-102,697.97</b>	<b>34,157.93</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)

	24/12/2014	31/12/2015	30/12/2016	29/12/2017	31/12/2018
<b>Valeur liquidative (en EUR)</b>					
Parts C	1,166.97	1,129.32	1,183.15	1,215.59	1,176.69
<b>Actif net (en k EUR)</b>	26,345.43	25,565.64	22,098.00	21,657.35	19,226.41
<b>Nombre de titres</b>					
Parts C	22,575.8457	22,638.0160	18,677.2070	17,816.2070	16,339.3790

Date de mise en paiement	24/12/2014	31/12/2015	30/12/2016	29/12/2017	31/12/2018
<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	22.14	5.04	-61.87	1.91	-6.28
<b>Capitalisation unitaire sur résultat</b>					
Parts C	30.46	27.65	29.41	27.41	12.19

(\*) "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."

# CREDITMAX EURO BB

## Catégorie de classe I (Devise: EUR)

	24/12/2014	31/12/2015	30/12/2016	29/12/2017	31/12/2018
<b>Valeur liquidative (en EUR)</b>					
Parts C	101,408.01	98,838.43	104,306.85	107,928.84	105,222.93
<b>Actif net (en k EUR)</b>	5,251.87	15,810.02	8,939.95	9,142.46	8,808.02
<b>Nombre de titres</b>					
Parts C	51.7895	159.9582	85.7082	84.7082	83.7082

Date de mise en paiement	24/12/2014	31/12/2015	30/12/2016	29/12/2017	31/12/2018
<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	-572.08
<b>Capitalisation unitaire sur résultat</b>					
Parts C	337.73	3,137.56	3,402.85	3,182.92	1,855.58

(\*) "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 31 Décembre 2018

Eléments d'actifs et libellé des valeurs	Quantité	Cours	Devise Cotation	Valeur actuelle	% arrondi de l'actif net
<b>Obligations et valeurs assimilées</b>				<b>19,752,273.65</b>	<b>70.46</b>
<b>Négoциées sur un marché réglementé ou assimilé</b>				<b>19,752,273.65</b>	<b>70.46</b>
ARDAGH PKG FIN 2.75% 17-15/03/2024	300,000.00	98.24	EUR	297,183.00	1.06
ARDAGH PKG FIN 4.125% 16-15/05/2023	500,000.00	101.89	EUR	512,185.00	1.83
BANKIA 18-31/12/2049 FRN	200,000.00	94.53	EUR	189,585.25	0.68
BELDEN INC 4.125% 16-15/10/2026	250,000.00	98.18	EUR	247,686.88	0.88
BILFNDR BRGR SE 2.375% 12-07/12/2019	1,000,000.00	101.25	EUR	1,014,276.85	3.62
BUZZI UNICEM 2.125% 16-28/04/2023	700,000.00	100.35	EUR	712,624.36	2.54
CEMEX FINANCE 4.625% 16-15/06/2024	600,000.00	101.00	EUR	607,387.50	2.17
COOPERATIEVE RAB 18-31/12/2049 FRN	200,000.00	96.18	EUR	192,489.06	0.69
CROWN EUROPEAN 2.875% 18-01/02/2026	500,000.00	96.37	EUR	487,924.44	1.74
DARLING GLBL FIN 3.625% 18-15/05/2026	750,000.00	99.52	EUR	750,002.50	2.68
DEMIRE DEUTSCHE 2.875% 17-15/07/2022	300,000.00	97.60	EUR	296,831.00	1.06
DEUTSCHLAND REP 1.75% 12-04/07/2022	1,500,000.00	107.98	EUR	1,632,830.96	5.83
DUFYR FINANCE 4.5% 15-01/08/2023	900,000.00	102.62	EUR	940,707.00	3.36
EC FINANCE 2.375% 17-15/11/2022	500,000.00	97.84	EUR	490,768.33	1.75
FAURECIA 2.625% 18-15/06/2025	200,000.00	94.94	EUR	190,132.50	0.68
FRANCE O.A.T. 3.75% 05-25/04/2021	1,000,000.00	109.85	EUR	1,124,503.15	4.01
GESTAMP FUN LUX 3.5% 16-15/05/2023	300,000.00	98.23	EUR	296,087.00	1.06
GROUPE FNAC SA 3.25% 16-30/09/2023	800,000.00	98.34	EUR	793,396.67	2.83
ITALY BTPS 4% 10-01/09/2020	500,000.00	105.82	EUR	535,925.85	1.91
KBC GROUP NV 18-31/12/2049 FRN	200,000.00	85.33	EUR	172,315.97	0.61
LOXAM SAS 4.25% 17-15/04/2024	500,000.00	101.14	EUR	515,601.67	1.84
NEXANS SA 2.75% 17-05/04/2024	1,000,000.00	94.17	EUR	962,288.49	3.43
PETROBRAS 4.75% 14-14/01/2025	200,000.00	104.40	EUR	218,019.70	0.78
PIAGGIO & C 3.625% 18-30/04/2025	500,000.00	99.39	EUR	500,116.88	1.78
QUINTILES IMS 3.25% 17-15/03/2025	500,000.00	98.91	EUR	499,425.00	1.78
SILGAN HOLDINGS 3.25% 18-15/03/2025	300,000.00	100.30	EUR	303,816.00	1.08
SPANISH GOVT 0.4% 17-30/04/2022	700,000.00	101.38	EUR	711,548.47	2.54
SPCM SA 2.875% 15-15/06/2023	700,000.00	100.56	EUR	704,926.25	2.51
SPIE SA 3.125% 17-22/03/2024	600,000.00	96.67	EUR	594,781.15	2.12
TELEFONICA EUROP 18-31/12/2049 FRN	400,000.00	90.80	EUR	367,581.97	1.31
TELENET FNCE VI 4.875% 15-15/07/2027	750,000.00	107.06	EUR	737,991.00	2.63
TEREOS FIN GROUP 4.25% 13-04/03/2020	800,000.00	95.02	EUR	788,546.96	2.81
TITAN GLOBAL FIN 2.375% 17-16/11/2024	400,000.00	95.47	EUR	383,133.32	1.37
UNICREDIT SPA 17-31/12/2049 FRN	200,000.00	84.28	EUR	169,469.52	0.60
ZIGGO SECURED FI 3.75% 15-15/01/2025	800,000.00	99.52	EUR	810,184.00	2.89



# CREDITMAX EURO BB

<b>Titres de créances</b>				<b>5,440,065.36</b>	<b>19.40</b>
<b>Négociés sur un marché réglementé ou assimilé</b>				<b>5,440,065.36</b>	<b>19.40</b>
<b>Autres Titres de Créances</b>				<b>5,440,065.36</b>	<b>19.40</b>
AREVA SA 3.25% 13-04/09/2020	400,000.00	101.01	EUR	408,349.59	1.46
ATLANTIA 4.5% 12-08/02/2019	500,000.00	100.85	EUR	524,505.82	1.87
ELIS SA 1.875% 18-15/02/2023	1,000,000.00	97.89	EUR	995,411.10	3.55
FIAT CHRYSLER AU 3.75% 16-29/03/2024	800,000.00	105.18	EUR	864,437.70	3.08
FMC FINANCE VIII 5.25% 12-31/07/2019	500,000.00	102.91	EUR	525,721.25	1.88
FORD MOTOR CRED 18-14/05/2021 FRN	300,000.00	95.76	EUR	287,324.50	1.02
HELLENIC TELECOM 3.5% 14-09/07/2020	900,000.00	103.36	EUR	945,574.64	3.37
NN GROUP NV 17-13/01/2048	300,000.00	102.22	EUR	320,139.86	1.14
PETROLEOS MEXICA 2.75% 15-21/04/2027	200,000.00	83.16	EUR	170,182.60	0.61
PETROLEOS MEXICA 3.75% 17-21/02/2024	400,000.00	96.36	EUR	398,418.30	1.42
<b>Titres d'OPC</b>				<b>1,596,665.00</b>	<b>5.70</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>1,596,665.00</b>	<b>5.70</b>
FCP RIVAGE DUR HDG EUR CRD-I	800.00	1,100.50	EUR	880,400.00	3.15
FCP RIVAGE EUROPE FINANCE-C	500.00	1,432.53	EUR	716,265.00	2.55
<b>Instruments financiers à terme</b>				<b>302,853.93</b>	<b>1.08</b>
<b>Futures</b>				<b>-4,000.00</b>	<b>-0.01</b>
EURO OAT FUTURE FRENCH GOVT B 07/03/2019	-10.00	150.80	EUR	900.00	-
EURO-BOBL FUTURE 07/03/2019	-14.00	132.52	EUR	-4,900.00	-0.01
<b>Credit Default Swaps</b>				<b>302,853.93</b>	<b>1.08</b>
CASINO GUICHARD 3.157% 12-06/08/2019	1,200,000.00	-222,203.83	EUR	-221,837.16	-0.78
CNH IND FIN 2.75% 14- 20/06/2023	800,000.00	126,620.74	EUR	127,842.96	0.46
COMMERZBANK ASTIENGESELLSCHA 20/12/2024	300,000.00	-32,010.98	EUR	-31,919.31	-0.11
ERICSSON LM 4.125% 12-15/05/2022	1,000,000.00	-1,737.37	EUR	-1,431.81	-0.01
FINMECCANICA FIN 5.75% 03-12/12/2018	1,000,000.00	131,504.64	EUR	133,032.42	0.47
GLENCORE CDS EUR SR 5Y D14 20/06/2023	800,000.00	106,154.31	EUR	107,376.53	0.38
HAMMERSON PLC 2% 14-20/06/2023	-800,000.00	12,361.58	EUR	12,117.14	0.04
HEIDELCEMENT FIN 8.5% 09-31/10/2019	800,000.00	132,501.22	EUR	133,723.44	0.48
JAGUAR LAND ROVR 5% 14-15/02/2022	600,000.00	-39,528.18	EUR	-38,611.51	-0.14
MT CDS EUR SR 5Y D14 20/12/2023	900,000.00	113,834.23	EUR	115,209.23	0.41
SCOTT & S ENERGY 5.875% 99-22/09/2022	-1,000,000.00	-17,265.56	EUR	-17,571.12	-0.06
TELECOM ITALIA 5.375% 04-29/01/2019	1,000,000.00	-4,740.48	EUR	-4,434.92	-0.02
TELEFONICA EMIS 2.736% 13-20/06/2023	800,000.00	2,428.75	EUR	2,673.19	0.01
THYSSENKRUPP AG 4% 13-20/12/2022	1,000,000.00	-33,035.40	EUR	-32,729.84	-0.12
UNIBAIL RODAM SE 3% 12-22/03/2019	1,100,000.00	19,078.58	EUR	19,414.69	0.07
<b>Appels de marge</b>				<b>4,000.00</b>	<b>0.01</b>

## CREDITMAX EURO BB

<b>Créances</b>	<b>227,532.80</b>	<b>0.81</b>
<b>Dettes</b>	<b>-715,511.74</b>	<b>-2.55</b>
<b>Dépôts</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Autres comptes financiers</b>	<b>1,430,551.13</b>	<b>5.10</b>
<b>TOTAL ACTIF NET</b>	<b>28,034,430.13</b>	<b>100.00</b>