



CREDITMAX EURO FINANCE

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.....	9

Comptes annuels

Bilan actif	18
Bilan passif.....	19
Hors-bilan.....	20
Compte de résultat.....	21

Comptes annuels - Annexe

Règles et méthodes comptables.....	22
Evolution de l'actif net	25
Complément d'information 1	26
Complément d'information 2	27
Ventilation par nature des créances et dettes	28
Ventilation par nature juridique ou économique d'instrument	29
Ventilation par nature de taux des postes d'actif, de passif et de hors-bilan	30
Ventilation par maturité résiduelle des postes d'actif, de passif et de hors-bilan	31
Ventilation par devise de cotation des postes d'actif, de passif et de hors-bilan	32
Affectation du résultat	33
Résultats et autres éléments	39
Inventaire	42

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 iTraxx® Europe Sub Financials 5Y Total Return 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 REFERENCE

La progression de valeur pourra être comparée à l'indice suivant : indice iTraxx® Europe Sub Financials 5Y Total return (code Bloomberg : ITRXTUF5 Index). L'Indice iTraxx® Europe Sub Financials 5Y Total return est composé, de manière équipondérée, de CDS subordonnés, liquides et libellés en euros, sur des émetteurs financiers européens (banques et compagnies d'assurance) *Investment Grade* qui font partie de l'indice Markit iTraxx Europe. L'Indice est publié et administré par Benchmark Administration Limited (inscrit sur le registre d'administrateurs et d'indices de référence tenu par l'ESMA). Des informations complémentaires sur cet indice sont accessibles sur le site internet de Markit : www.markit.com. La gestion du FCP n'étant pas indiciaire, la performance du FCP pourra s'éloigner sensiblement de l'indicateur de référence, qui n'est qu'un indicateur de comparaison.

STRATEGIE 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 œuvre :

- 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 indiciaires 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 indiciaires, 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

Méthodologie de calcul du risque global : méthode de la VaR absolue. La VaR du fonds est limitée par la société de gestion et ne peut pas excéder 20% de l'actif net du fonds.

L'effet de levier indicatif ne devrait pas dépasser 200% de l'actif du fonds. Cependant, selon les circonstances, il est possible pour l'OPCVM d'atteindre un niveau de levier plus élevé.

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 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.

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, il s'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

DUREE MINIMUM DE PLACEMENT RECOMMANDEE

3 ans

RAPPORT DE GESTION

COMMISSAIRE AUX COMPTES

KPMG AUDIT

POLITIQUE D'INVESTISSEMENT

Présentation des performances :

	31/12/2017	31/12/2018	Performances
CréditMax Euro Finance part F	111 653.39	106 876	-4.28 %
CréditMax Euro Finance part C	1511.46	1432.37	-5.23 %
Indice de référence	1572.69	1519.24	-3.4 %

En 2018, le fonds CreditMax Euro Finance a généré une performance de -4,28%¹, légèrement inférieure à celle de son indice de référence² qui a reculé de -3,40%. Cet écart est dû notamment à la sous-performance des obligations subordonnées par rapport aux CDS subordonnés qui sont les composants de l'indice de référence, ainsi qu'au poids des Additional Tier 1 dont la performance a été nettement inférieure à l'iTraxx Financial Sub.

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*, qui a particulièrement impacté les obligations subordonnées émises par les institutions financières.

La volatilité du fonds est remontée pour atteindre +4,96%.

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 2018³

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.

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

² iTraxx Financial Sub Total Return

³ Source des performances mentionnées : Bloomberg

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%.
- 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 2018⁴... 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 crédits 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.

⁴ Obligation DBR 1,25% 2048 (DE0001102432).

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 inflationniste causée par la chute de la livre s'est progressivement assagi 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
Pays développés	1,4	2,1	3,3	1,7	2,3	2,2	2,0
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
Pays émergents	5,1	4,7	4,3	4,4	4,7	4,7	4,5
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
Global	2,5	2,8	3,1	2,6	3,3	3,2	3,0

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

Etats-Unis	Total	1,4	0,9	0,5	1,8	1,7	1,9	1,9 p
	<i>Sous-jacent</i>	1,5	1,5	1,4	1,9	1,5	1,9	2,0 p
Zone euro	Total	0,8	-0,2	0,2	1,1	1,5	1,8	1,6 p
	<i>Sous-jacent</i>	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^{ème} trimestre. L'indice PMI manufacturier du mois de décembre, sorti à 49,4, confirme cette tendance au ralentissement de l'économie pour le 4^{ème} 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 l'iTraxx Financial Sub, la politique de gestion du fonds est restée en ligne avec les mêmes principes de gestion que par le passé.

La politique de gestion du fonds est fondée sur plusieurs piliers :

- Une exposition constructive aux obligations subordonnées émises par les banques et les compagnies d'assurance européennes,
- Une exposition fondée sur une discrimination fine des émetteurs et des émissions,
- La prise en compte constante de l'évolution de la liquidité du marché et de celle des titres en portefeuille,
- La gestion volontariste des événements politiques avec l'objectif de protéger le capital et la liquidité du fonds, quitte à assumer des manques à gagner,
- La gestion du risque de taux par l'utilisation d'instruments ne présentant pas de risques de taux (titres à rendement élevé avec sensibilité aux taux limitée, utilisation des CDS) et par des instruments de couverture des risques de taux (contrats futurs).

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

Choix de gestion en 2018

- Une exposition croissante aux émetteurs italiens à partir de juin. Toutefois, nous nous restreignons uniquement aux grandes institutions systémiques et / ou internationales. Nous avons ainsi cédé nos autres expositions qui risquaient de souffrir d'un manque de liquidité.
- Une grande prudence sur les émetteurs anglais nous a conduits à ne plus avoir d'exposition directe sur des institutions britanniques tant que le scénario Brexit n'est pas clarifié.
- Maintien d'une exposition sur des AT1 qui nous semblent avoir un potentiel de performance élevé notamment dans un environnement de rendements qui risque de demeurer bas.

La performance du fonds en 2018 a été négative en raison des conditions de marché qui ont pesé sur l'ensemble des actifs crédits, *investment grade* comme *high yield*, parmi lesquels les obligations subordonnées financières.

3. Principaux mouvements du fonds en 2018

Le fonds a maintenu une exposition au crédit de l'ordre de 100% du fonds jusqu'au mois d'octobre, avant d'abaisser cette exposition au vu d'un contexte de marchés difficile. La durée crédit a été de l'ordre de 5,5 pendant les trois premiers trimestres de l'exercice, avant d'être abaissée vers 4,5 années afin de limiter la volatilité.

La sensibilité aux taux, gérée entre 0 et 3, a été augmentée en fin d'année pour revenir sur la borne haute de cette fourchette. Nous considérons 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, en dépit du fait qu'une

hausse des taux serait fondamentalement profitable pour les émetteurs dans lesquels CreditMax Euro Finance investit. 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. L'exposition aux CDS a cela étant baissé fortement, passant de 45% en janvier à 5% en fin d'exercice, en raison d'une valorisation plus attractive pour les obligations.
- 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 futurs OAT 10 ans.

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

- Du côté des contributions négatives et sur lesquelles le fonds est toujours exposé : les grandes institutions financières italiennes (UniCredit, Intesa, Generali) ou exposées à l'Italie (Crédit Agricole) ; des AT1 de banques néerlandaises et espagnoles (Caixa) ; des T2 d'assurance.
- Du côté des contributions positives, nous citons en particulier les protections achetées comme celle sur Société Générale sur laquelle nous avons pris des profits, ou des obligations senior sur lesquelles nous avons également pris des profits.

4. Perspectives du fonds CreditMax Euro Finance

En 2018, les spreads des CDS subordonnés et des obligations de l'univers d'investissement du fonds se sont écartés dans un contexte d'illiquidité et de flux sortants des fonds crédit. Ce contexte a conduit à un *repricing* de la classe d'actifs crédit et notamment des obligations subordonnées émises par les banques et les compagnies d'assurance. 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 banques et des compagnies d'assurance bénéficiant d'une solvabilité solide ; pas d'anticipation de dégradation significative de leur qualité de crédit, le système bancaire européen ayant été 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,
 - de nouveaux doutes sur la solidité d'une grande banque européenne, par exemple Deutsche Bank, dont le bilan ne paraît toutefois pas à risque à court terme et qui pourrait être rapprochée d'un autre établissement.
- Techniquement, le panorama « crédit » 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.

Le spread de l'iTraxx Financial Sub a atteint 228 bps fin 2018⁵. Ils offrent selon nous une valeur significative à ce niveau. Les spreads des AT1 sont en moyenne élevés et pour certains particulièrement élevés.

Les subordonnées financières représentent donc une alternative attractive d'investissement combinant potentiellement rendement et potentiel de plus-value. En outre, la dispersion des spreads entre AT1, T2, *Senior Preferred* ou *Non Preferred*, permet de s'intéresser à un nombre croissant de dossiers d'investissement qui feront la performance future.

⁵ Source :Bloomberg

En conclusion, hors nouvelle crise systémique sur l'existence même de la zone €, nous pensons que CreditMax Euro Finance est susceptible de bien performer dans les trimestres et années à venir.

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

- 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).
- Le levier s'est établi en moyenne vers 106% 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.
- Les niveaux de VaR de l'OPCVM atteint au cours de l'exercice comptable sont les suivants :

Niveau maximum : 8,20%
Niveau minimum : 1,97%
Niveau moyen : 3,24%

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 OPCVM 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

- 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
Immobilisations Nettes	-	-
Dépôts	-	-
Instruments financiers	5,312,411.49	10,739,839.57
Actions et valeurs assimilées	-	-
Négo ciées sur un marché réglementé ou assimilé	-	-
Non négo ciées sur un marché réglementé ou assimilé	-	-
Obligations et valeurs assimilées	3,129,336.78	6,111,400.99
Négo ciées sur un marché réglementé ou assimilé	3,129,336.78	6,111,400.99
Non négo ciées sur un marché réglementé ou assimilé	-	-
Titres de créances	2,183,074.71	4,588,241.61
Négo ciés sur un marché réglementé ou assimilé - Titres de créances négo ciables	-	-
Négo ciés sur un marché réglementé ou assimilé - Autres titres de créances	2,183,074.71	4,588,241.61
Non négo ciés 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
Opérations sur un marché réglementé ou assimilé	-	-
Autres opérations	-	40,196.97
Autres instruments financiers	-	-
Créances	13,808.00	33,506.00
Opérations de change à terme de devises	-	-
Autres	13,808.00	33,506.00
Comptes financiers	525,075.89	711,659.97
Liquidités	525,075.89	711,659.97
TOTAL DE L'ACTIF	5,851,295.38	11,485,005.54

Bilan passif

	Exercice 31/12/2018	Exercice 29/12/2017
Capitaux propres	-	-
Capital	5,825,574.88	10,713,836.37
Plus et moins-values nettes antérieures non distribuées (a)	-	-
Report à nouveau (a)	-	-
Plus et moins-values nettes de l'exercice (a,b)	-133,578.97	385,273.61
Résultat de l'exercice (a,b)	117,808.00	209,487.17
Total capitaux propres (= Montant représentatif de l'actif net)	5,809,803.91	11,308,597.15
Instruments financiers	20,309.62	60,253.33
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	20,309.62	60,253.33
Opérations sur un marché réglementé ou assimilé	-	-
Autres opérations	20,309.62	60,253.33
Dettes	21,181.85	116,155.06
Opérations de change à terme de devises	-	-
Autres	21,181.85	116,155.06
Comptes financiers	-	-
Concours bancaires courants	-	-
Emprunts	-	-
TOTAL DU PASSIF	5,851,295.38	11,485,005.54

(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
Opérations de couverture		
Engagements sur marchés réglementés ou assimilés		
Futures		
vente EURO OAT FUTURE FRENCH GOVT B 07/03/2019	904,800.00	-
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 ASSICURAZIONI 12-10/07/2042	-	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 4.75% 14-28/04/2017	-	200,000.00
achat BANCO POPULAR ESPANOL SA	-	400,000.00
achat BANCO POPULAR ESPANOL SA	-	300,000.00
achat BANCO SANTANDER SA 20/06/2024	-	400,000.00
achat BNP PARIBAS SA CDS EUR 5Y D14 20/12/2021	-	700,000.00
achat CMZB CDS EUR SUB 5Y D14 20/12/2021	300,000.00	-
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 STANDARD REFERENCE OBLIGATION SENIOR-EUR	-	400,000.00
achat STANDARD REFERENCE OBLIGATION SENIOR-EUR	-	350,000.00
achat STANDARD REFERENCE OBLIGATION SENIOR-EUR	-	550,000.00
achat STANDARD REFERENCE OBLIGATION SENIOR-EUR	-	600,000.00
Autres engagements		

Compte de résultat

	Exercice 31/12/2018	Exercice 29/12/2017
Produits sur opérations financières		
Produits sur actions et valeurs assimilées	-	-
Produits sur obligations et valeurs assimilées	193,666.54	224,139.91
Produits sur titres de créances	110,666.10	203,126.93
Produits sur acquisitions et cessions temporaires de titres	-	-
Produits sur instruments financiers à terme	-	-
Produits sur dépôts et sur comptes financiers	-	-38.07
Autres produits financiers	-	-
TOTAL I	304,332.64	427,228.77
Charges sur opérations financières		
Charges sur acquisitions et cessions temporaires de titres	-	-
Charges sur instruments financiers à terme	-	-
Charges sur dettes financières	-2,552.31	-3,984.27
Autres charges financières	-	-
TOTAL II	-2,552.31	-3,984.27
Résultat sur opérations financières (I + II)	301,780.33	423,244.50
Autres produits (III)	-	-
Frais de gestion et dotations aux amortissements (IV)	-110,204.28	-212,112.08
Résultat net de l'exercice (I + II + III + IV)	191,576.05	211,132.42
Régularisation des revenus de l'exercice (V)	-73,768.05	-1,645.25
Acomptes sur résultat versés au titre de l'exercice (VI)	-	-
Résultat (I + II + III + IV + V + VI)	117,808.00	209,487.17

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^{er} 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 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.

Change à terme : réévaluation des devises en engagement au cours du jour le report / déport calculé en fonction de l'échéance du contrat.

Dépôts à 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.

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 financière

- 1.35 % TTC maximum pour la part C
- 0.60 % TTC maximum pour la part I
- 0.35 % 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.

Frais administratifs externes à la société de gestion de portefeuille

- 0.15 % TTC maximum de l'actif net pour les part C, I et F.

Commission de surperformance

Pour les parts C et I, 20% de la performance de l'OPCVM au-delà de l'indicateur de référence iTraxx® Europe Sub Financials 5Y Total Return Index (TTC)

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 comptabilisés 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

Part C : Capitalisation

Part I : Capitalisation

Part F : Capitalisation

Affectation des plus-values nettes réalisées

Part C : Capitalisation

Part I : Capitalisation

Part F : 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	11,308,597.15	10,980,645.06
Souscriptions (y compris les commissions de souscription acquises à l'O.P.C.)	329,070.07	170,810.00
Rachats (sous déduction des commissions de rachat acquises à l'O.P.C.)	-5,379,471.94	-607,319.16
Plus-values réalisées sur dépôts et instruments financiers	171,898.61	415,694.44
Moins-values réalisées sur dépôts et instruments financiers	-316,200.71	-24,505.14
Plus-values réalisées sur instruments financiers à terme	256,501.28	938,272.54
Moins-values réalisées sur instruments financiers à terme	-228,653.95	-934,033.97
Frais de transaction	-5,230.21	-7,026.36
Différences de change	-	-
Variation de la différence d'estimation des dépôts et instruments financiers	-506,269.18	10,695.21
Différence d'estimation exercice N	-259,615.37	246,653.81
Différence d'estimation exercice N-1	-246,653.81	-235,958.60
Variation de la différence d'estimation des instruments financiers à terme	-12,013.26	154,232.11
Différence d'estimation exercice N	-19,866.86	-7,853.60
Différence d'estimation exercice N-1	7,853.60	162,085.71
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	191,576.05	211,132.42
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	5,809,803.91	11,308,597.15

Complément d'information 1

	Exercice 31/12/2018
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 31/12/2018	
Emissions et rachats pendant l'exercice comptable	Nombre de titres	
Catégorie de classe C (Devise: EUR)		
Nombre de titres émis	-	
Nombre de titres rachetés	276.6560	
Catégorie de classe I (Devise: EUR)		
Nombre de titres émis	-	
Nombre de titres rachetés	27.1827	
Catégorie de classe F (Devise: EUR)		
Nombre de titres émis	3.0100	
Nombre de titres rachetés	18.1960	
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	-18,448.00	
Frais de gestion	Montant (EUR)	% de l'actif net moyen
Catégorie de classe I (Devise: EUR)		
Frais de gestion et de fonctionnement (*)	12,149.22	0.75
Commissions de surperformance	-	-
Autres frais	-	-
Catégorie de classe F (Devise: EUR)		
Frais de gestion et de fonctionnement (*)	3,671.42	0.50
Commissions de surperformance	-	-
Autres frais	-	-
Catégorie de classe C (Devise: EUR)		
Frais de gestion et de fonctionnement (*)	94,383.64	1.50
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 31/12/2018
Ventilation par nature des créances	-
Déposit euros	-
Déposit autres devises	-
Collatéraux espèces	13,808.00
Valorisation des achats de devises à terme	-
Contrevaleur des ventes à terme	-
Autres débiteurs divers	-
Coupons à recevoir	-
TOTAL DES CREANCES	13,808.00
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	21,181.85
Autres créditeurs divers	-
Provision pour risque des liquidités de marché	-
TOTAL DES DETTES	21,181.85

Ventilation par nature juridique ou économique d'instrument

	Exercice 31/12/2018
Actif	
Obligations et valeurs assimilées	3,129,336.78
Obligations indexées	-
Obligations convertibles	-
Titres participatifs	-
Autres obligations et valeurs assimilées	3,129,336.78
Titres de créances	2,183,074.71
Négoiés sur un marché réglementé ou assimilé	2,183,074.71
Bons du Trésor	-
Autres TCN	-
Autres Titres de Créances	2,183,074.71
Non négociés sur un marché réglementé ou assimilé	-
Passif	
Opérations de cession sur instruments financiers	-
Actions	-
Obligations	-
Autres	-
Hors-bilan	
Opérations de couverture	
Taux	904,800.00
Actions	-
Autres	-
Autres opérations	-
Taux	-
Actions	-
Autres	300,000.00

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	727,137.56	-	2,402,199.22	-
Titres de créances	207,780.82	-	1,975,293.89	-
Opérations temporaires sur titres	-	-	-	-
Comptes financiers	-	-	-	525,075.89
Passif				
Opérations temporaires sur titres	-	-	-	-
Comptes financiers	-	-	-	-
Hors-bilan				
Opérations de couverture	904,800.00	-	-	-
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	-	727,137.56	-	-	2,402,199.22
Titres de créances	-	-	-	-	2,183,074.71
Opérations temporaires sur titres	-	-	-	-	-
Comptes financiers	525,075.89	-	-	-	-
Passif					
Opérations temporaires sur titres	-	-	-	-	-
Comptes financiers	-	-	-	-	-
Hors-bilan					
Opérations de couverture	-	-	-	-	904,800.00
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 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 C (Devise: EUR)

Tableau d'affectation des sommes distribuables afférentes au résultat

	Exercice 31/12/2018	Exercice 29/12/2017
Sommes restant à affecter		
Report à nouveau	-	-
Résultat	117,775.49	93,738.08
Total	117,775.49	93,738.08
Affectation		
Distribution	-	-
Report à nouveau de l'exercice	-	-
Capitalisation	117,775.49	93,738.08
Total	117,775.49	93,738.08
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 31/12/2018	Exercice 29/12/2017
Sommes restant à affecter		
Plus et moins-values nettes antérieures non distribuées	-	-
Plus et moins-values nettes de l'exercice	-133,539.22	223,519.65
Acomptes versés sur plus et moins-values nettes de l'exercice	-	-
Total	-133,539.22	223,519.65
Affectation		
Distribution	-	-
Plus et moins-values nettes non distribuées	-	-
Capitalisation	-133,539.22	223,519.65
Total	-133,539.22	223,519.65
Information relative aux titres ouvrant droit à distribution		
Nombre de titres	-	-
Distribution unitaire	-	-

Catégorie de classe F (Devise: EUR)

Tableau d'affectation des sommes distribuables afférentes au résultat

	Exercice 31/12/2018	Exercice 29/12/2017
Sommes restant à affecter		
Report à nouveau	-	-
Résultat	32.51	54,289.45
Total	32.51	54,289.45
Affectation		
Distribution	-	-
Report à nouveau de l'exercice	-	-
Capitalisation	32.51	54,289.45
Total	32.51	54,289.45
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 31/12/2018	Exercice 29/12/2017
Sommes restant à affecter		
Plus et moins-values nettes antérieures non distribuées	-	-
Plus et moins-values nettes de l'exercice	-33.77	57,461.77
Acomptes versés sur plus et moins-values nettes de l'exercice	-	-
Total	-33.77	57,461.77
Affectation		
Distribution	-	-
Plus et moins-values nettes non distribuées	-	-
Capitalisation	-33.77	57,461.77
Total	-33.77	57,461.77
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
Sommes restant à affecter	
Report à nouveau	-
Résultat	61,459.64
Total	61,459.64
Affectation	
Distribution	-
Report à nouveau de l'exercice	-
Capitalisation	61,459.64
Total	61,459.64
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
<hr/>	
Sommes restant à affecter	
Plus et moins-values nettes antérieures non distribuées	-
Plus et moins-values nettes de l'exercice	104,292.19
Acomptes versés sur plus et moins-values nettes de l'exercice	-
Total	104,292.19
Affectation	
Distribution	-
Plus et moins-values nettes non distribuées	-
Capitalisation	104,292.19
Total	104,292.19
Information relative aux titres ouvrant droit à distribution	
Nombre de titres	-
Distribution unitaire	-
<hr/>	

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

Catégorie de classe C (Devise: EUR)

	31/12/2014	31/12/2015	30/12/2016	29/12/2017	31/12/2018
Valeur liquidative (en EUR)					
Parts C	1,359.97	1,382.34	1,416.30	1,511.45	1,432.36
Actif net (en k EUR)	7,510.23	4,478.51	6,565.67	6,547.62	5,808.74
Nombre de titres					
Parts C	5,522.3457	3,239.7916	4,635.7785	4,332.0000	4,055.3440

Date de mise en paiement	31/12/2014	31/12/2015	30/12/2016	29/12/2017	31/12/2018
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	32.48	42.54	-12.67	51.59	-32.92
Capitalisation unitaire sur résultat					
Parts C	20.63	25.04	32.73	21.63	29.04

(*) "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)

	30/12/2014	30/12/2015	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	30/12/2014	30/12/2015	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 F (Devise: EUR)

	30/12/2016	29/12/2017	31/12/2018
Valeur liquidative (en EUR)			
Parts C	102,704.10	111,653.39	106,876.00
Actif net (en k EUR)	1,560.69	1,696.68	1.07
Nombre de titres			
Parts C	15.1960	15.1960	0.0100

Date de mise en paiement	30/12/2016	29/12/2017	31/12/2018
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	-3,377.00
Capitalisation unitaire sur résultat			
Parts C	1,885.64	3,572.61	3,251.00

(*) "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
Obligations et valeurs assimilées				3,129,336.78	53.85
Négoциées sur un marché réglementé ou assimilé				3,129,336.78	53.85
ABN AMRO BANK NV 17-31/12/2049 FRN	200,000.00	87.38	EUR	177,461.04	3.05
ASR NEDERLAND NV 15-29/09/2045 FRN	150,000.00	106.02	EUR	161,057.92	2.77
CAIXABANK 18-31/12/2049 FRN	200,000.00	85.06	EUR	170,444.83	2.93
CNP ASSURANCES 14-29/11/2049 FRN	200,000.00	101.61	EUR	204,226.22	3.52
COOPERATIEVE RAB 18-31/12/2049 FRN	400,000.00	96.18	EUR	384,978.12	6.63
CRDT AGR ASSR 14-31/10/2049 FRN	200,000.00	100.09	EUR	202,155.00	3.48
CRDT AGR ASSR 16-27/09/2048	200,000.00	104.29	EUR	211,124.68	3.63
DEUTSCHLAND REP 3.5% 09-04/07/2019	700,000.00	102.12	EUR	727,137.56	12.51
HANNOVER FINANCE 12-30/06/2043 FRN	100,000.00	113.59	EUR	116,155.64	2.00
ING VERZEKERING 14-08/04/2044 FRN	250,000.00	105.41	EUR	272,083.08	4.68
INTESA SANPAOLO 17-29/12/2049	200,000.00	105.16	EUR	217,731.04	3.75
UNICREDIT SPA 17-31/12/2049	300,000.00	94.36	EUR	284,781.65	4.90
Titres de créances				2,183,074.71	37.58
Négoциées sur un marché réglementé ou assimilé				2,183,074.71	37.58
Autres Titres de Créances				2,183,074.71	37.58
ALLIANZ FINANCE 11-08/07/2041 FRN	200,000.00	110.96	EUR	227,555.73	3.92
ASSICURAZIONI 16-08/06/2048	300,000.00	101.75	EUR	313,848.04	5.40
AXA SA 16-06/07/2047 FRN	250,000.00	100.37	EUR	255,101.58	4.39
BNP PARIBAS 2.875% 16-01/10/2026	200,000.00	103.15	EUR	207,780.82	3.58
CLOVERIE PLC 12-01/09/2042 FRN	200,000.00	119.07	EUR	242,643.37	4.18
ING GROEP NV 17-11/04/2028	200,000.00	103.81	EUR	212,011.04	3.65
KBC GROUP NV 17-18/09/2029 FRN	200,000.00	96.68	EUR	194,316.74	3.34
NORDEA BANK AB 17-31/12/2049 FRN	200,000.00	88.84	EUR	183,379.89	3.16
TALANX FINANZ 12-15/06/2042 FRN	100,000.00	121.11	EUR	125,738.67	2.16
UBS AG 14-12/02/2026 FRN	200,000.00	106.11	EUR	220,698.83	3.80
Instruments financiers à terme				-20,309.62	-0.35
Futures				540.00	0.01
EURO OAT FUTURE FRENCH GOVT B 07/03/2019	-6.00	150.80	EUR	540.00	0.01
Credit Default Swaps				-20,309.62	-0.35
CMZB CDS EUR SUB 5Y D14 20/12/2021	300,000.00	-20,401.29	EUR	-20,309.62	-0.35
Appels de marge				-540.00	-0.01
Créances				13,808.00	0.24
Dettes				-21,181.85	-0.36
Dépôts				-	-

CREDITMAX EURO FINANCE

Autres comptes financiers	525,075.89	9.04
TOTAL ACTIF NET	5,809,803.91	100.00