

Société de gestion : FIDEAS CAPITAL  
9, rue du château d'eau – 75010 Paris  
**Dépositaire** : CACEIS  
[www.fideas.fr](http://www.fideas.fr)



# CREDITMAX EURO SMART FOR CLIMATE

RAPPORT ANNUEL AU  
30 DECEMBRE 2022

*Fonds commun de placement (FCP) soumis à la directive OPCVM  
2009/65/CE*

# TABLE DES MATIERES

## Table des matières

Rappel des caractéristiques, objectifs et risques .....	1
Rapport de gestion .....	17
Etats financiers au 30/12/2022.....	53

# CREDITMAX EURO SMART FOR CLIMATE

## RAPPEL DES CARACTERISTIQUES, OBJECTIFS ET RISQUES

### Informations concernant l'OPCVM

#### ➤ Code ISIN

Part	Code ISIN	Affectation des sommes distribuables	Devise de libellé	Souscripteurs concernés	Montant Minimum de souscription initiale	Montant Minimum de souscription ultérieure
C	FR0010962167	Capitalisation	Euro	Tous souscripteurs	1 000 €	1 000 €
I	FR0012033355	Capitalisation	Euro	Institutionnels	500 000 € <sup>(1)</sup>	1 000 €
D	FR0010956680	Distribution	Euro	Tous souscripteurs	1 000 €	1 000 €
X	FR00140060W9	Capitalisation	Euro	Institutionnels	10 000 000 € <sup>(2)</sup>	1 000 000 €

(1) Les souscriptions des porteurs ne sont pas soumises à ce minimum de souscription, lorsque les souscripteurs sont (i) la Société de Gestion ou une société de son groupe, (ii) un(e) mandataire social ou un(e) salarié(e) de la Société de Gestion ou d'une société de son groupe, ou (iii) lorsque la souscription est réalisée par l'intermédiaire d'un prestataire de services d'investissement agissant dans le cadre d'un mandat de gestion de portefeuille pour compte de tiers, de la gestion d'un OPC, (iv) ou émane d'un souscripteur bénéficiant d'un conseil en investissement financier indépendant que le client rémunère directement ou est intermédiée par un distributeur situé dans un pays dont la législation interdit toute rétrocession aux distributeurs.

(2) La part X est ouverte à partir d'une souscription initiale minimale et d'une détention ultérieure de 10 000 000 € qui est appréciée lors de la souscription ou au cumul des souscriptions / détentions de plusieurs entités ayant le même bénéficiaire économique.

- **Dénomination** CREDITMAX EURO SMART FOR CLIMATE
  - **Forme juridique** Fonds commun de placement (FCP) de droit français
  - **Compartiment / Nourricier** Non / non
  - **Société de gestion** FIDEAS CAPITAL
  - **Dépositaire** CACEIS Bank
  - **Délégués** Gestion administrative et comptable : CACEIS Fund Administration
  - **Durée d'existence prévue** Cet OPCVM a été initialement créé pour une durée de 99 ans.
  - **Commissaire aux comptes** Cabinet KPMG Audit - Gérard Gaultry
  - **Commercialisateurs** FIDEAS CAPITAL
- L'OPCVM étant admis en EUROCLEAR France, ses parts peuvent être souscrites ou rachetées auprès d'intermédiaires financiers qui ne sont pas connus de la société de gestion.*

## Informations concernant les placements et la gestion

- **Classification** Obligations et autres titres de créances libellés en euro
- **OPCVM d'OPC** Non – inférieur à 10% de l'Actif Net
- **Objectif de gestion**
  - Politique financière**

L'OPCVM vise à atteindre une performance nette supérieure à l'indice composite 50% ESTER capitalisé, 50% iTraxx® Europe Crossover 5Y Total Return, sur la durée de placement recommandé de 3 années, en s'exposant essentiellement sur son Univers d'Investissement de Référence des titres de créances émis par des entreprises privées ou des émetteurs publics, essentiellement notés dans les catégories BBB et BB, ces derniers dits spéculatifs « Haut Rendement » (« High Yield »). Il vise une notation moyenne en catégorie « Investissement » (« Investment grade »), à un niveau toutefois proche de la limite de la catégorie spéculative, soit un risque de crédit, qui apporte un supplément de rendement par rapport au taux sans risque, en contrepartie d'une prise de risque plus élevée.

Le fonds n'étant pas garanti, le capital initialement investi par le souscripteur pourrait ne pas être intégralement restitué.
  - Politique Smart for Climate**

Le fonds souhaite être un acteur d'incitation et d'engagement auprès des sociétés émettrices de titres de créance pour de meilleures politiques de transition bas carbone. A ces fins, il intègre à sa construction de portefeuille ses propres critères de notation ESG, principalement relatifs au carbone et autres gaz responsables du réchauffement via une politique dite « SmartforClimate® ».

Il veut participer, sur ce critère, aux pressions, acheteuses et vendeuses, appliquées aux spreads de crédit des titres de dettes émis par ces sociétés, donc à leurs coûts de financement. Il vise ainsi une amélioration significative de la notation ESG SmartforClimate® de son portefeuille, comparé à son Univers d'Investissement de Référence Analysé<sup>1</sup>, en surexposant directement ou via dérivés les émetteurs qui s'engagent dans la transition.

Le fonds vise également, qu'au sein des secteurs qui contribuent fortement au changement climatique tels que définis dans le règlement Benchmark (production d'électricité, industrie lourde, chimie, production de matériaux de base, énergie, immobilier, infrastructures de communication et de stockage de données, ...), l'intensité moyenne pondérée d'émissions de son portefeuille soit inférieure de 20% à celle de l'ensemble des mêmes secteurs au sein de son Univers d'Investissement de Référence Analysé. En outre le FCP investit au moins 5% de son actif net en obligations « vertes » sans limitation maximale.

Cette politique « Smart for Climate® » vise également à protéger les porteurs des risques de durabilité associés aux sociétés mal notées dans un contexte de transition énergétique et

---

<sup>1</sup> L'Univers d'Investissement de Référence est constitué des obligations émises en euro d'émetteurs OCDE notés entre BBB+ et B+, d'une souche minimale de 200 M€. L'Univers d'Investissement de Référence Analysé est constitué, au sein de l'Univers d'Investissement de Référence des instruments émis par les émetteurs analysés sur base de données extra-financières.

écologique. Ces risques sont d'autant plus importants que la durée des titres est longue et que les titres sont subordonnés.

- **Indicateur de référence** La progression de valeur pourra être comparée à celle de l'indice composite 50% ESTER Capitalisé, 50% iTraxx® Europe Crossover 5Y Total Return. Ce dernier indice reflète la performance d'une exposition, en équipondération, à des dérivés de crédit (Credit Default Swaps) liquides et libellés en euro sur des émetteurs dont la notation fait essentiellement partie de la catégorie spéculative dite « haut rendement ». Représentant la performance d'émetteurs de plus faible notation moyenne et un niveau de risque supérieur à celui de l'Univers d'Investissement de Référence et de l'objectif de gestion, il n'est donc pris en compte qu'à 50% dans l'indice composite.

L'iTraxx® Crossover 5Y Index 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](http://www.markit.com). 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.

## ➤ **Stratégie d'investissement**

La stratégie financière décrite en détails ci-après inclut des caractéristiques extra-financières dans son processus de sélection des instruments financiers. Par souci de lisibilité, nous avons souhaité distinguer les critères de sélection financiers et extra-financiers même si ces derniers ne forment en pratique qu'un seul et même processus de gestion.

### **1. Stratégie financière**

Le fonds est exposé à hauteur de 50% minimum de son actif à des émetteurs notés dans la catégorie « Investissement » (« Investment Grade ») et le rating moyen pondéré des titres présents à l'actif du fonds est également dans la catégorie « Investissement ». Le fonds pourra investir ou s'exposer à tout type de séniorité et de subordination de ces émetteurs.

L'OPCVM est exposé à hauteur de 40% au moins de son actif en obligations notées en catégorie spéculative BB, incluant BB-, BB et BB+ (moyenne de notation des trois agences Standard & Poor's, Moody's et Fitch – ces notations constituent les meilleurs niveaux de notation de la catégorie spéculative « haut rendement »), qui sont un moteur significatif de la performance, et à hauteur de 25% maximum en obligations émises par des institutions financières (banques et assurances). Le gérant du FCP vise à être plus ou moins exposé à cette catégorie d'émetteurs selon ses anticipations de resserrement ou élargissement de spreads (supplément de rendement par rapport à une obligation d'Etat, sans risque) et de volatilité.

La société de gestion ne recourt pas de façon mécanique ou exclusive aux notations des agences, elle s'appuie également sur ses propres analyses qui peuvent en différer, à la hausse comme à la baisse. Ainsi, toute référence à une notation d'agence doit être considérée comme une référence à une notation équivalente par la société de gestion. Les notations externes s'imposent toutefois pour l'appréciation du maximum d'investissement en titres spéculatifs.

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

L'OPCVM:

- A pour cible une exposition aux obligations notées entre BBB et B+, dans une fourchette de 80% à 120% de son actif net,

# CREDITMAX EURO SMART FOR CLIMATE

- Limite 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-.
  - Limite à 50% maximum son exposition combinée aux émetteurs souverains (uniquement membres de l'Union Européenne) et émetteurs non analysés sur critères extra-financiers selon sa méthode principale.
- Concernant les titres émis par les émetteurs souverains, ils sont employés pour investir les sommes laissées disponibles par les expositions dérivées sur obligations privées et/ou comme couverture, dans la politique d'allocation du gérant, de l'absence d'exposition des dérivés de crédit au risque de taux.

Le fonds est exposé à titre principal et jusqu'à 200% de son actif au risque crédit (niveau défini comme la somme des valeurs absolues des expositions crédit), en titres obligataires, dérivés de crédit et titres de créance émis par des entreprises privées. Les expositions crédit et souveraines proviennent pour 90% au moins d'émetteurs de pays membres de l'Union Européenne, y compris hors zone Euro, ainsi que du Royaume Uni et de 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. L'exposition actions résultante ou suite à conversion est globalement inférieure à 10%.  
Tous les titres sont exclusivement libellés en euros.

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

## a) 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 globale aux risques est définie. Celle-ci inclut notamment le degré d'exposition au marché du crédit High Yield (pourcentage et type d'exposition, offensive ou défensive, dans le respect de l'objectif d'un rating moyen pondéré dans la catégorie « Investissement » (« *Investment Grade* »), aux émetteurs privés classiques et emprunts d'Etats.

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.

## b) 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. La politique **SmartforClimate** du Fonds n'impose pas de limite à l'allocation aux secteurs à impact climatique élevé. Tant que le fonds remplit les critères de sélectivité et les objectifs de durabilité décrits ci-après.

Les thèmes liés à la classe d'actifs spéculatifs à « Haut Rendement », la plus sensible, 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.).

## c) 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, leur qualité de notation **SmartforClimate**® et leurs émissions de carbone, en niveau (comme précisé ci-après),

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 et objectifs 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.

#### d) Analyse des risques

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

La mesure et le traitement des risques de durabilité, essentiellement liés à la transition énergétique sont décrits ci-après. 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.

## 2. La politique ESG **SmartforClimate** du Fonds

Le fonds vise, par l'intégration de critères extra-financiers à sa sélection d'actifs et à sa sélection d'émetteurs, en appliquant sa politique « **SmartforClimate**® », à être un acteur d'incitation à une meilleure politique de transition bas carbone de la part des émetteurs de son Univers d'Investissement de Référence.

Ainsi, il intègre à sa construction de portefeuille des critères ESG, principalement ceux relatifs au carbone (désignant ci-après, à la fois le CO<sub>2</sub> et autres gaz responsables du réchauffement (Gaz à effet de serre ci-après « GES »), ces derniers mis en équivalence en fonction de leur pouvoir réchauffant supérieur, également noté CO<sub>2</sub>e), mais également portant sur d'autres sujets dits ESG hors GES environnementaux, sociaux, sociétaux ou de gouvernance.

Les données étant encore insuffisantes pour évaluer l'empreinte carbone des décisions prises par les entités souveraines, les pays ne sont généralement pas notés sur les critères d'émissions de GES et autres critères ESG. Dans le cadre de notre processus Fideas **SmartforClimate**®, les émissions de titres par les entités souveraines constituent des emplois de trésorerie laissée inemployée par le recours aux expositions dérivées et/ou de couverture de l'absence d'exposition « taux » de ces dernières.

Ils ne sont pas concernés par la politique ESG du Fonds. Toutefois les émissions souveraines détenues par le Fonds sont émises par des pays, tous signataires de l'Accord de Paris et ayant voté unanimement le plan de transition énergétique de l'Union Européenne. Ils ne portent donc aucun préjudice à l'atteinte, par le Fonds, de son objectif de réduction d'émissions.

Au sein des émetteurs privés du portefeuille, la notation « **SmartforClimate**® » des sociétés est centrée sur le critère de leur politique climat, en fonction du niveau mais aussi de la réduction de leurs émissions de Gaz à Effet de Serre. L'éligibilité des émetteurs et la construction de portefeuille en dépendent. La prise en compte d'autres critères ESG peut venir minorer cette note.

La politique « **SmartforClimate**® », telle que décrite ci-après :

- Est le produit de plusieurs notations relatives aux émissions de gaz à effets de serre, aux autres critères ESG et au niveau de controverse des émetteurs ;
- Vise l'amélioration de la notation moyenne pondérée du portefeuille, qui sera meilleure que la note moyenne pondérée des émetteurs restant dans l'Univers d'Investissement de Référence Analyisé après l'exclusion, en poids, du dernier quintile (20%) des émetteurs les plus mal notés ;

# CREDITMAX EURO SMART FOR CLIMATE

- Vise également l'abaissement de son intensité carbone, au sein des principaux secteurs qui contribuent fortement au changement climatique tels que définis dans le règlement Benchmark, de 30% par rapport à la même mesure appliquée à l'Univers d'Investissement de Référence Analyisé ;
- Vise que cette même mesure s'inscrive pour le portefeuille, en baisse de 7% annuellement, après neutralisation, dans le calcul en intensité, de l'évolution générale des valeurs d'entreprise ;
- Influe sur les choix d'émetteurs et la gestion des pondérations au sein du portefeuille ;
- Inclut également l'exclusion systématique de certains émetteurs, sur le fondement des émissions de carbone, comme sur celui de leur comportement sur d'autres sujets environnementaux, sociaux, sociétaux ou de gouvernance, ainsi que
- La mise en place de minima d'investissement sur le financement direct de la transition, qui complète l'approche ESG du Fonds.

Appliquée à l'essentiel des investissements du fonds, la politique suivie vise aussi à protéger les porteurs des risques de durabilité associés aux sociétés émettrices mal notées, aux activités en risque de déclin dans un contexte de transition énergétique et écologique.

## a) Méthodologie de notation carbone et ESG [SmartforClimate](#)

### 1. Exclusions préliminaires

En amont du processus de notation, les émetteurs sont systématiquement exclus en cas de :

- violation des conventions d'Ottawa et Oslo, ou des droits humains en situation de guerre ou de conflits ou non,
- violation des droits éthiques fondamentaux, ou corruption active ou passive,
- part supérieure à 15% de leur CA ou intrants liés aux pesticides ou de leurs intrants ou C.A. au charbon
- exclusion complète des sociétés productrices ou distributrices de tabac.

Pour les deux premiers critères, la Société de gestion s'appuie sur les mises sous surveillance et exclusions décidées par la Norges Bank.

### 2. Principes et critères liés aux changements climatiques

Le sujet du changement climatique est au cœur de la démarche de la Société de gestion, qui souhaite ainsi participer à l'incitation des entreprises à entamer ou poursuivre leur transformation en faveur de la diminution des émissions de gaz à effet de serre (GES).

Cet objectif est le point central de la **méthodologie de notation [SmartforClimate](#) des émetteurs**, au sein de laquelle domine la prise en compte des émissions de Gaz à Effet de Serre (GES) Scope 1, 2 et 3 amont et aval, en niveau (exprimé en intensité d'émissions rapportées au chiffre d'affaires) et en évolution (« best efforts »).

*NB : En l'état actuel des données disponibles les émissions de CO2 liées au scope 3 « amont », couvrent les fournisseurs et le transport. Elles sont d'un accès difficile, incomplet et peuvent être entachées d'erreur. Elles sont estimées, si nécessaire, en analysant la chaîne de valeur « fournisseurs » de l'entreprise. La chaîne de valeur « aval » liée à l'emploi par la clientèle des produits vendus (Scope 3 aval) est prise en compte pour l'essentiel des activités pour lesquelles elle conduit à des émissions significatives.*

Après les Exclusions préliminaires, la notation sur les GES est fondée sur les émissions de Scope 1, 2 et 3 amont, en niveau (exprimé en valeur absolue ou en intensité d'émissions rapportées à la valeur d'entreprise incluant la trésorerie). La société de gestion utilise des données de diverses sources pour élaborer son score [SmartforClimate](#) : Trucost, le Carbone Disclosure Project (CDP), Science Based Targets (SBTi), Transition Pathway Initiative (TPI), Sustainalytics. A partir de ses émissions de GES, chaque émetteur obligatoire se voit attribuer trois scores (dits z-scores qui évaluent un émetteur par

# CREDITMAX EURO SMART FOR CLIMATE

rapport à un Groupe de comparaison de 1 900 grandes et moyennes sociétés cotées des pays développés auquel il n'appartient pas obligatoirement).

Ces trois Z-scores sont alors affectés des poids suivants :

- z-score « best in universe » - 18%
- z-score « best in class » - 36%
- z-score « best efforts » (évolution des émissions de GES sur 5 ans) – 36%

Un Z-score est un procédé de normalisation qui permet de rendre comparables entre elles les notes individuelles obtenues dans deux groupes/secteurs différents, en les évaluant par rapport à la moyenne et en tenant compte de leur dispersion, ici au sein de ce groupe de 1900 valeurs.

- Le premier, « best in universe » s'établit au sein de l'ensemble du groupe ;
- Le deuxième s'établit relativement au secteur d'activité, approche dite « best in class ». Le découpage par secteur d'activité est affiné afin de dissocier des activités qui n'auraient pas des processus industriels d'intensités carbone comparables, par exemple parmi les producteurs de métaux, on distinguera l'acier, l'or et les autres métaux (aluminium, cuivre et divers).
- Le troisième, « best efforts », s'établit relativement aux efforts d'abaissement des émissions carbone (évolution des émissions de GES sur 5 ans).

L'échelle de notation est de -3 à 3 (meilleure note), correspondant à une normalisation des résultats, par percentile de score au sein de l'ensemble des sociétés de grande capitalisation des marchés développés (1 900 titres), même si l'émetteur noté n'y appartient pas (absence de cotation ou structure non actionnariale) :

- 5% de 3 à 2
- 15% de 2 à 1
- 30% de 1 à 0
- 30% de 0 à -1
- 15% de -1 à -2
- 5% < -2

Les 10% restants de la note finale est fonction de la notation « Climate change » du CDP ; le score est de 3 si l'émetteur privé a une notation A (meilleure notation), 0 si B- et -3 si F (absence de reporting climat).

L'échelle de notation est ensuite transformée entre 0,25 (-3) et 4 (3) afin d'avoir seulement des scores positifs.

Enfin, si l'émetteur privé a des objectifs fixés (Targets Set) avec SBTi, il voit sa notation augmenter de 0.2 avec toujours un maximum à 4.

La notation de chaque émetteur influe notablement sur nos investissements auprès de cet émetteur.

**Il s'agit d'inscrire ce critère extra-financier au nombre des critères d'évaluation des émetteurs. Il s'agit d'inscrire la thématique du climat au cœur de la gestion.**

Cependant, il ne s'agit pas de faire du climat un objectif sectoriel ou thématique du fonds, de le spécialiser sur les sociétés championnes, ayant déjà atteint cet objectif d'opérer en neutralité carbone, ou sur les fournisseurs de biens et services permettant la transition énergétique. La prise en compte du climat est pour le fonds un objectif de durabilité des investissements et concerne l'ensemble des secteurs considérés.

**Les objectifs de gestion propres du fonds sont selon la Société de gestion bonifiés par la prise en compte du critère climat et ESG.**

### 3. Méthodologie d'analyse et d'évaluation des autres critères ESG

Comme indiqué ci-avant l'évaluation extra-financière des titres est largement fondée sur la mesure carbone. La Société de gestion veut aussi prendre en compte les trois piliers de l'Environnement, du Social et de la Gouvernance pour éviter de détenir en portefeuille des émetteurs qui causent des préjudices importants aux principaux facteurs de durabilité environnementale ou sociale, ou aient une gouvernance significativement contestable, ce qui en outre, pourrait avoir des répercussions financières défavorables.

En revanche, la Société de gestion ne souhaite pas qu'une notation, ci-après notée ESG ou ESG hors GES, sur ces autres critères, indépendamment très positive, puisse compenser une mauvaise notation sur les critères d'émission de GES. Le climat reste en effet la préoccupation centrale du fonds.

En matière de critères Environnementaux, la Société de Gestion examine le sujet des « ressources naturelles », comprenant notamment :

- Activités ayant un impact négatif sur la biodiversité,
- usage des sols et déforestation,
- émissions en eau
- exposition dans les entreprises impliquées dans des activités liées aux énergies fossiles.

En matière de critères Sociaux, la Société de Gestion examine ensemble :

- l'intégration et la conformité aux principes définis par le Global Compact de l'UN
- la responsabilité produit : Exposition aux armes controversées (mines antipersonnel, armes à sous munitions, armes chimiques et biologiques) et sécurité sanitaire
- diversité au sein de l'entreprise

En matière de critères de Gouvernance, la Société de Gestion prend notamment en compte :

- la gouvernance interne de l'entreprise
- la politique anti-corrupcion
- le comportement sociétal de l'entreprise

Sur chacun de ces trois piliers, à partir d'un seuil de comportement jugé sérieusement dommageable par la Société de Gestion, la notation de la société, qui est égale à 1 au-dessus de ce seuil, décline de 1 à 0.

La notation « carbone » est alors multipliée par le produit des autres notes, pour obtenir une note finale, le « score carbone ajusté ».

La Société de Gestion veut ainsi éviter la détention de valeurs de sociétés qui auraient un comportement sérieusement dommageable sur ces plans. La société ne souhaite cependant pas qu'une notation très positive sur ces derniers critères puisse compenser une notation médiocre en matière de politique climat.

Outre les Exclusions préliminaires (1), d'autres critères ESG et droits humains sont pris en compte par une notation globale ESG hors GES pour chaque émetteur :

# CREDITMAX EURO SMART FOR CLIMATE

- Premier élément : la note globale ESG (ESG Risk Rating de Sustainalytics) est retraitée afin de retirer les notes liées aux émissions de CO<sub>2</sub>, et ainsi de définir une note ESG hors GES (notée note ESG). Le score ESG hors GES est défini en partant du principe qu'à partir du seuil d'un comportement dommageable, le score ESG hors GES décline de 1 à 0 (restant égale à 1 au-dessus du seuil).
- Second élément : notation des controverses, un score de controverse en fonction du niveau de controverse (0 aucune preuve de controverse à 5 niveau sévère) ; le score, par défaut égal à 1, décline à 0,75 en cas de controverse de niveau 4 et à 0 en cas de controverse de niveau 5.

**La note finale Fideas SmartforClimate® est obtenue par le produit des trois notes (note GES, note ESG hors GES et note de controverse).**

b. Prise en compte des critères ESG (changement climatique et autres critères) dans la construction du portefeuille

1. *Processus général*

**1<sup>ère</sup> étape** : la définition de l'Univers d'Investissement de Référence du Fonds (obligations émises en euro d'émetteurs OCDE notés entre BBB+ et B+, d'une souche minimale de 200 M€) s'attache à ce qu'il soit fidèlement représentatif et cohérent avec les objectifs de gestion de ce portefeuille, pour la partie émetteurs privés. Cet univers est révisé une fois par an.

Il est réduit, tout en restant représentatif, pour former l'Univers d'Investissement de Référence Analysé, totalement couvert par la notation Fideas SmartforClimate®.

Des titres peuvent être sélectionnés hors de l'Univers d'Investissement de Référence Analysé. La somme des poids bruts (acheteurs et vendeurs) engagée sur de tels émetteurs (hors emprunts souverains et Green Bonds) devra être inférieure à 10% du plus faible entre l'exposition nette du fonds hors emprunts souverains et de l'Actif Net.

**2<sup>ème</sup> étape** : La construction de portefeuille devra abaisser les émissions carbone ou l'intensité carbone du portefeuille d'au minimum 30% au-dessous de celle de l'Univers d'Investissement de Référence Analysé. L'intensité carbone d'un émetteur est le ratio de ses émissions de carbone (directes et indirectes), rapporté à sa valeur d'entreprise incluant la trésorerie en millions d'Euros. Les émissions carbone ou l'intensité carbone d'un portefeuille ou de l'Univers d'Investissement de Référence Analysé sont calculées en moyenne pondérée par les poids en pourcentage des expositions aux différents émetteurs.

Cet objectif devra être respecté à la fois sur l'ensemble des émetteurs (hors souverains) sur lesquels le Fonds est en position nette « longue » (acheteur d'obligations ou vendeur de protection dérivée de crédit) ET sur le portefeuille global incluant toutes les expositions nettes, longues et *short* (soit acheteuses de protection).

**3<sup>ème</sup> étape** : le gérant du Fonds qui dispose des notations individuelles détaillées de chaque émetteur analysé s'attache à en tenir compte dans ses choix individuels afin que la notation moyenne pondérée de son portefeuille crédit soit meilleure que la note moyenne pondérée des émetteurs restant dans l'Univers d'Investissement de Référence Analysé après l'exclusion, en poids, du dernier quintile (-20%) des émetteurs les plus mal notés.

2. *Investissement minimal en obligations « vertes »*

Le gérant porte une attention particulière aux obligations « vertes » sur lesquelles il maintient une allocation minimale de 5% sans limitation maximale.

Ces obligations sont émises en accord avec les ICMA Green Bond Principles et bénéficient d'une certification externe à l'émission ; ce standard international pourra laisser place aux EU Green Bond Standards, une fois publiés. Le gérant s'assure qu'elles ont vocation à financer activités économiques considérées comme durables d'un point de vue environnemental.

Elles sont émises par des Etats, des entités quasi-souveraines, des entités supranationales ou par des entreprises privées dont la stratégie vise à s'engager en faveur de la transition énergétique, qu'il s'agisse d'entités dont le scoring **SmartforClimate** est déjà satisfaisant, ou dont le scoring actuel est insatisfaisant, mais dont nous estimons, après analyse, que la trajectoire future sera significativement améliorée par les emplois de fonds financés et que nous souhaitons accompagner dans leurs efforts.

Ces investissements viennent en complément de la recherche d'amélioration de la note moyenne pondérée du portefeuille et d'abaissement, dans les secteurs qui contribuent fortement au changement climatique tels que définis dans le règlement Benchmark, de l'intensité carbone du portefeuille.

### 3. Gestion des obligations souveraines

S'agissant des obligations souveraines, la liquidité et le recours aux plus grands pays les mieux notés en qualité de crédit s'imposent. Les pays ne sont généralement pas notés sur les critères d'émissions de GES et autres critères ESG, dans le cadre de notre processus Fideas **SmartforClimate**®. Nous n'investissons que dans des obligations souveraines émises par des pays membres de l'Union Européenne, tous pays signataires de l'Accord de Paris, ayant voté unanimement le plan de transition énergétique de l'Union Européenne.

#### c. Emetteurs non couverts par la notation **SmartforClimate**®

Certains émetteurs peuvent, pour divers motifs, ne pas être couverts par la notation **SmartforClimate**® et donc ne pas suivre sa méthodologie. S'agissant des émetteurs hors souverains, leur poids est limité comme indiqué ci-avant à 10% du plus faible entre l'exposition nette du fonds hors emprunts souverains et de l'actif net. Leur poids, ajouté à celui des expositions nettes sur émetteurs souverains devra rester inférieur à 50% de l'actif net du Fonds.

Le gérant s'attachera pour ces émetteurs non analysés, ni couverts par la notation **SmartforClimate**® à procéder à une collecte de leurs données d'émissions ou à leur estimation et à vérifier, l'absence de pratiques susceptibles de causer des dommages importants aux principaux facteurs de durabilité.

L'analyse extra-financière portera sur 90% de la part de l'actif net du fonds exposée aux émetteurs privés mais les données d'émissions seront prises à 100% pour l'atteinte des objectifs de réduction des émissions carbone du Fonds.

#### d. Prise en compte des expositions dérivées

Le Fonds fera un usage fréquent et discrétionnaire des dérivés de crédit (CDS) pour son exposition ou sa couverture du risque de crédit d'émetteurs. Notre opinion est que, pour l'essentiel, l'intervention via positions dérivées atteint en matière de politique ESG les mêmes buts que les positions dites physiques.

Une position dérivée est identique à la détention physique en termes de pression sur le taux de financement de l'émetteur donc sur son coût du capital. En effet, comme à toute exposition dérivée correspond l'exposition exactement inverse d'une contrepartie, une exposition dérivée, toutes choses égales par ailleurs, finit par provoquer comme une transaction physique un mouvement du taux de rendement des dérivés de crédit sur l'émetteur concerné, qui lui-même influe sur les taux de financement qu'il obtient pour ses émissions sur le marché primaire.

## ➤ **Processus de gestion**

Les principales catégories d'actifs utilisées pour la gestion du Fonds sont :

### **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 émetteurs publics ou privés.
- 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 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.

# CREDITMAX EURO SMART FOR CLIMATE

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.

Des TRS – Total Return Swaps – sur indices de dérivés de crédit pourront être utilisés, occasionnellement, dans la limite de 10% maximum de l'actif net, 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.

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 crédit global lié aux instruments dérivés n'excède pas la valeur de l'actif. La somme des expositions brutes résultant de la détention d'obligations d'entreprises et de dérivés de crédit exposant le FCP au risque de crédit des entreprises (vente de protection et achat 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 (y compris Contingentes Convertibles), obligations callable ou puttable, 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.

## Informations concernant les risques

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 spéculatifs 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 « Investment Grade » de notation supérieure à BB+/Ba1 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 sous réserve que la Valeur en Risque maximum reste inférieure à 20% de la valeur de marché de son actif net 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 lié à l'investissement dans des titres subordonnés :

Cet OPCVM doit être considéré comme en partie spéculatif en raison des titres dont le remboursement n'est pas prioritaire comparé à d'autres titres de créance de l'émetteur. Ces titres perpétuels (notamment AT1/RT1) ou datés (notamment LT2), sont éligibles au mécanisme d'absorption des pertes, en cas d'événement de défaut affectant l'émetteur ou lorsque son ratio de capital passe en deçà d'un certain seuil.

L'émetteur ou une autorité compétente, notamment dans le cadre d'une procédure préventive, peuvent décider d'annuler le versement d'un ou plusieurs coupons, de déprécier partiellement ou totalement la valeur du titre, de convertir obligatoirement le titre en action (titres dits Contingent Convertibles), de rembourser le titre par anticipation à des niveaux prédéterminés ou de proroger le remboursement pour les titres datés. Ces titres ont pour ces raisons 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.

## 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 de liquidité :

Tout instrument financier, et notamment les obligations d'entreprises, peut devenir difficile à valoriser ou à vendre à un moment et au cours désirés. Le risque de liquidité peut affecter la capacité du FCP à rembourser un produit de rachat à l'échéance fixée dans le prospectus.

## 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.

## 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.

## Risque de non atteinte de l'objectif carbone :

Le pourcentage d'abaissement visé par les différents moyens employés est, sur les secteurs qui contribuent fortement au changement climatique tels que définis dans le règlement Benchmark, définis ci-avant, de 20% par rapport à l'intensité carbone de ces secteurs dans l'Univers d'Investissement de Référence Analysé. L'attention des investisseurs est attirée sur le fait que cet objectif n'est pas une contrainte d'investissement et peut ne pas être atteint dans les circonstances qui suivent :

- Il est possible que le pourcentage atteint et vérifié à la suite de transactions de gestion soit détérioré en raison des mouvements de prix relatifs qui modifient passivement les poids relatifs des titres en portefeuille et par conséquent l'intensité moyenne carbone pondérée.
- Il est également possible que cet objectif soit marginalement dégradé, si son atteinte risquait d'avoir un effet excessif sur le profil de performance.
- Il est également possible que cet objectif soit dégradé en raison des progrès globalement réalisés par les sociétés de l'Univers d'Investissement de Référence.

Si cet objectif n'était répétitivement pas atteint, notamment pour cette dernière raison, il serait modifié et les porteurs

en seraient informés.

## Risque de durabilité :

Le FCP est exposé à un risque en matière de durabilité. En cas de survenance d'un évènement ou d'une situation dans le domaine environnemental, social ou de gouvernance, celui-ci pourrait avoir une incidence négative importante, réelle ou potentielle, sur la valeur de l'investissement. La stratégie d'investissement du Fonds intègre des critères extra-financiers notamment afin de réduire l'impact potentiel du Risque de Transition Energétique en matière de durabilité.

Intégration des Risques de durabilité dans les décisions d'investissement et résultat des conséquences probables des Risques de durabilité :

L'approche de durabilité permet de procéder à une évaluation complète de l'importance des risques pour comprendre l'impact potentiel sur les performances financières en suivant leur matérialisation.

Une gestion inefficace de ces risques peut entraîner une dégradation des résultats financiers à court terme. L'importance des risques spécifiques variera d'un secteur et d'un modèle d'entreprise à l'autre, et les sociétés peuvent également être exposées à des risques tout au long de la chaîne de valeur, c'est à dire au niveau des fournisseurs et des clients.

La matérialisation d'un Risque de durabilité est considérée comme un événement de risque durable. Lorsqu'un tel événement se produit, les rendements du FCP peuvent être affectés en raison i) des pertes directes générées par les investissements affectés par cet événement (ces effets pouvant être immédiats ou progressifs), ou (ii) des pertes supportées pour réorienter le portefeuille après cet événement afin de préserver les caractéristiques durables du FCP que le Gérant de Portefeuille juge pertinentes.

Il n'existe aucune taxonomie normalisée pour la méthodologie d'évaluation ESG, et l'application des critères ESG par le FCP pourra relever d'une méthode différente étant donné l'absence de principes et de calculs généralement acceptés pour évaluer les caractéristiques durables des investissements réalisés par le FCP. En évaluant un titre en fonction de ses caractéristiques durables, le Gérant de Portefeuille se repose sur les informations et les sources de données fournies par les équipes de recherche interne et complétées par les agences de notation ESG externes, qui pourraient être incomplètes, inexactes ou non disponibles. Par conséquent, il est possible que le Gérant de Portefeuille puisse mal évaluer un titre ou un émetteur. Le Gérant de Portefeuille peut faire preuve de subjectivité lorsqu'il évalue les caractéristiques durables de certains titres, pour des raisons d'absence de données pertinentes ou de possibilité d'une méthode et sélectionne ces titres selon des critères de durabilité. En conséquence, il est possible que les caractéristiques durables pertinentes ne soient pas appliquées correctement ou que le FCP soit exposé indirectement à des émetteurs qui ne satisfont pas les caractéristiques durables appliquées par le FCP. Si les caractéristiques durables d'un titre détenu par le FCP changent, obligeant le Gérant de Portefeuille à vendre le titre, ni la Société de gestion, ni le Gérant de Portefeuille ne seront tenus responsables de ce changement. Aucune déclaration n'est faite et aucune garantie n'est accordée concernant l'impartialité, l'exactitude ou l'exhaustivité de ces caractéristiques durables. Le statut des caractéristiques durables d'un titre peut changer au fil du temps.

En outre, en raison de la nature personnalisée du processus d'évaluation de la durabilité, il est possible que les Risques de durabilité pertinents ne soient pas tous pris en compte, ou que l'importance d'un Risque de durabilité ne corresponde pas aux conséquences qui suivent un événement de Risque de durabilité.

➤ **Garantie ou protection** Néant

➤ **Souscripteurs concernés et profil de l'investisseur type**

Part C : tous souscripteurs

Part I : investisseurs institutionnels

Part D : tous souscripteurs

Part X : investisseurs institutionnels

Ce FCP s'adresse à des investisseurs cherchant à exposer leur investissement sur un niveau de risque crédit « Investissement », [Investment Grade] à un niveau toutefois proche de la catégorie « spéculative » dite « haut rendement ».

# CREDITMAX EURO SMART FOR CLIMATE

Les parts de cet OPCVM ne peuvent être souscrites par une "US Persons" au sens des réglementations américaines suivantes :

- Regulation S de la SEC (Part 230-17 CFR230903)
- Foreign Account Tax Compliance Act, dite FATCA.

## Proportion du patrimoine financier qu'il est raisonnable d'investir dans le Fonds :

Le montant qu'il est raisonnable d'investir dans ce FCP dépend de la situation personnelle de chaque porteur. Pour le déterminer, chaque porteur devra tenir compte de son patrimoine personnel, de sa réglementation, de ses besoins actuels sur un horizon de placement d'au moins 5 ans, mais également de son souhait de prendre des risques ou au contraire de privilégier un investissement prudent. Il est également fortement recommandé de diversifier suffisamment ses investissements afin de ne pas les exposer uniquement aux risques de cet OPCVM.

## Durée minimale de placement recommandée :

La durée d'investissement minimale recommandée est de 3 ans.

### ➤ Régime fiscal

Fonds est soumis au régime fiscal général applicable aux OPCVM.

Le Fonds, copropriété de valeurs mobilières, n'est pas assujéti à l'impôt sur les sociétés en France et n'est pas considéré comme résident fiscal français au sens du droit interne français. Le régime fiscal applicable aux produits, rémunérations et/ou plus-values éventuels répartis par le Fonds ou liés à la détention de parts de ce Fonds dépend des dispositions fiscales applicables à la situation particulière du porteur. Ces dispositions fiscales peuvent varier selon la juridiction de résidence fiscale du porteur et celle(s) des transactions réalisées dans le cadre de la gestion du Fonds. Si le porteur n'est pas sûr de sa situation fiscale, il doit s'adresser à son conseil fiscal.

Les produits, rémunérations et/ou plus-values éventuels liés aux transactions réalisées dans le cadre de la gestion du Fonds et/ou à la détention de parts du Fonds sont susceptibles d'être soumis à des retenues et/ou prélèvements à la source dans les différentes juridictions concernées. En revanche, ces produits, rémunérations et/ou plus-values éventuelles ne sont soumis à aucune retenue à la source supplémentaire en France du seul fait de leur répartition par le Fonds.

Il est conseillé au porteur, s'il a une interrogation sur sa situation fiscale, de se renseigner auprès de son conseiller.

### ➤ Modalités de détermination et d'affectation des sommes distribuables :

Sommes distribuables	Parts de Capitalisation : C I et X	Parts de Distribution : D
Affectation du résultat net	Capitalisation (comptabilisation selon la méthode des coupons encaissés)	Distribution totale. Possibilité d'acompte semestriel sur dividende sur décision de la société de gestion
Affectation des plus ou moins-values nettes réalisées	Capitalisation (comptabilisation selon la méthode des coupons encaissés)	Distribution totale, ou report d'une partie sur décision de la société

## RAPPORT DE GESTION

### Informations relatives à la gestion

#### Introduction

Présentation des performances de CreditMax Euro **SmartforClimate** (« CMAX Euro SFC ») :

	2020	2021	2022	Performance 3 ans (non annualisée)
<b>CMAX Euro SFC Part X</b>	0,01%	+2,51%	-9,76%	-7,49%
<b>CMAX Euro SFC Part I</b>	-0,19 %	+2,31%	-9,94%	-8,04%
<b>CMAX Euro SFC Part D</b> (dividende net réinvesti)	-0,19%	+2,33%	-10,08%	-8,16%
<b>CMAX Euro SFC Part C</b>	-0,90%	+1,63%	-10,61%	-9,97%
<b>Indice de référence</b>	- 0,16 %	+1,68%	-2,31%	-0,83%
<b>Catégorie Morningstar</b> (EAA Fund EUR Flexible Bond)	+1,70%	+0,37%	-8,57%	-6,67%

Sources : Fideas Capital ; historique part X rétrolé (part créée en novembre 2021) ; performance part D, distributrice, présentée dividende net réinvesti

En 2022, le fonds CreditMax Euro **SmartforClimate** a généré une performance de -9,94%<sup>2</sup> pour la part I, soit 7,63% de moins que son indice de référence et 1,37% que la catégorie Morningstar<sup>3</sup> qui a reculé de -8,57%.

Cette performance est à mettre en perspective dans un contexte obligataire très difficile et peut être analysée sur deux périodes différentes, le premier puis le second semestre.

2022 a été l'une des pires années pour les marchés obligataires d'Etat et d'entreprise depuis 40 ans.

- Les taux d'Etat se sont fortement tendus, inflation et banque centrale obligent. Le 2 ans allemand est passé de -0,62% à +2,76%, soit une tension de +3,38%. Ces tensions s'observent sur tous les points de la courbe, qui a eu toutefois tendance à s'aplatir, voire à s'inverser, les taux 5 à 30 ans allemands terminant l'année en-deçà du niveau du 2 ans.

<sup>2</sup> Performance de la part I. « La performance passée ne préjuge pas des résultats futurs de l'OPCVM ». La performance de la part D est présentée dividendes nets réinvestis et a été rétrolé sur celle de la part I.

<sup>3</sup> 50% iTraxx XOVER Total Return + 50% EONIA capitalisé

# CREDITMAX EURO SMART FOR CLIMATE

	31/12/2021	30/06/2022	31/12/2022	Evolution S1	Evolution S2	Evolution 2022
<b>euribor 3 mois</b>	-0,57%	-0,20%	2,13%	0,38%	2,33%	<b>2,70%</b>
<b>GDBR2</b>	-0,62%	0,65%	2,76%	1,27%	2,12%	<b>3,38%</b>
<b>GDBR5</b>	-0,45%	1,07%	2,58%	1,52%	1,51%	<b>3,03%</b>
<b>GDBR10</b>	-0,18%	1,34%	2,57%	1,51%	1,24%	<b>2,75%</b>
<b>GDBR30</b>	0,20%	1,62%	2,55%	1,42%	0,93%	<b>2,35%</b>

Source : Bloomberg

- Il en est allé de même sur les taux swaps. On observe également que les taux swaps se sont davantage tendus que les taux allemands. Par exemple, le taux swap 2 ans a pris 3,69% contre 3,38% pour le taux 2 ans allemand. Seule exception, l'échéance 30 ans.

	31/12/2021	30/06/2022	31/12/2022	Evolution S1	Evolution S2	Evolution 2022
<b>Taux swap 2 ans</b>	-0,30%	1,36%	3,40%	1,66%	2,03%	<b>3,69%</b>
<b>Taux swap 5 ans</b>	0,02%	1,79%	3,24%	1,77%	1,45%	<b>3,22%</b>
<b>Taux swap 7 ans</b>	0,13%	1,96%	3,20%	1,83%	1,24%	<b>3,07%</b>
<b>Taux swap 10 ans</b>	0,30%	2,17%	3,20%	1,86%	1,04%	<b>2,90%</b>
<b>Taux swap 30 ans</b>	0,48%	1,98%	2,53%	1,51%	0,55%	<b>2,06%</b>

Source : Bloomberg, fonction IRSB

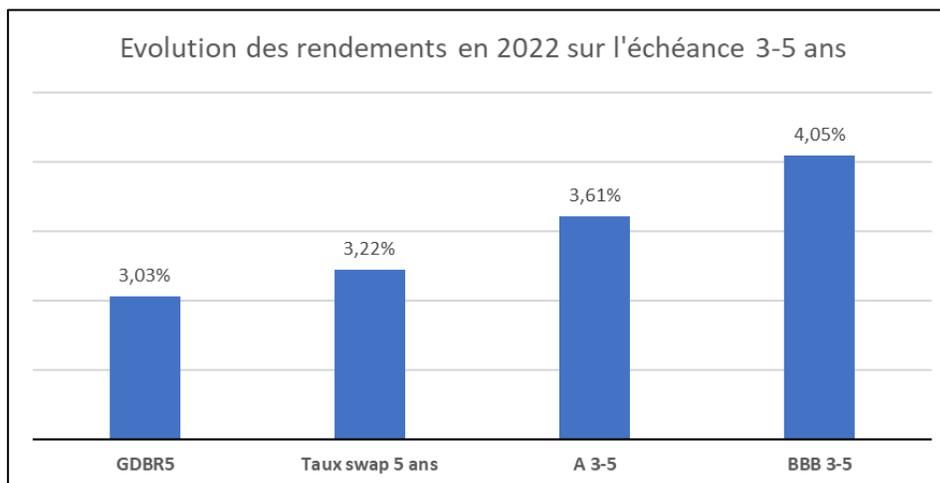
- Les rendements des obligations d'entreprise ont suivi le même chemin, avec des tensions plus importantes que les taux swaps, et ce d'autant plus que les ratings sont bas. Le rendement des obligations notées A de maturité 3-5 ans s'est tendu de 3,61% contre 3,22% pour le taux swap 5 ans, et le BBB 3-5 ans s'est tendu de 4,05%, soit 0,44% de plus que son équivalent noté A.

	31/12/2021	30/06/2022	31/12/2022	Evolution S1	Evolution S2	Evolution 2022
<b>A 3-5</b>	0,25%	2,71%	3,86%	2,46%	1,15%	<b>3,61%</b>
<b>A 7-10</b>	0,70%	3,23%	4,03%	2,54%	0,80%	<b>3,33%</b>
<b>BBB 3-5</b>	0,56%	3,50%	4,60%	2,94%	1,10%	<b>4,05%</b>
<b>BBB 7-10</b>	1,02%	3,97%	4,59%	2,95%	0,63%	<b>3,58%</b>
<b>BB-B incl. FRN</b>	2,66%	7,06%	7,08%	4,40%	0,02%	<b>4,43%</b>

Source : Bloomberg, indices ER32, ER34, ER42, ER44 et HEAG

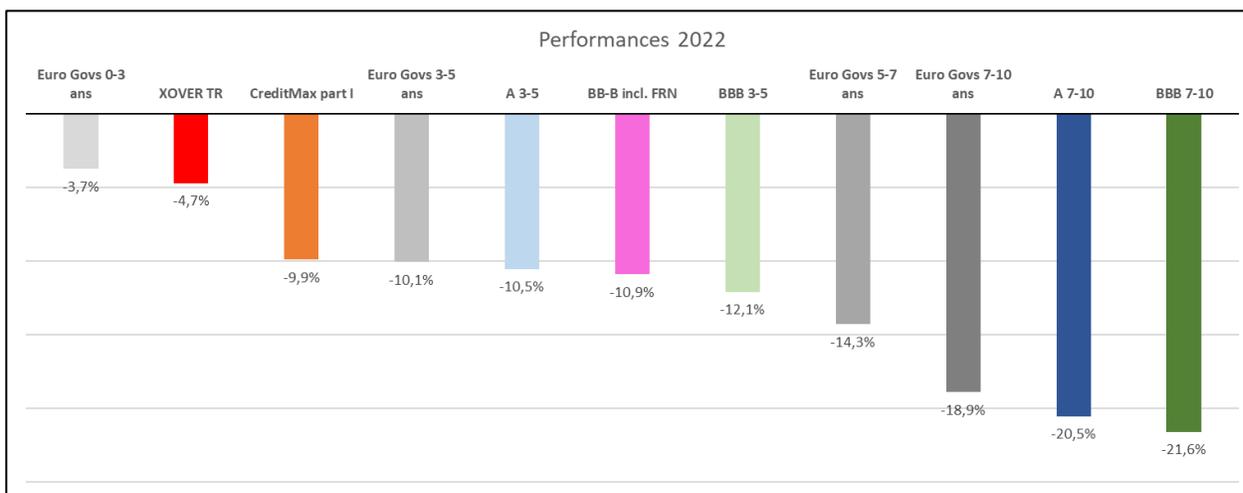
- En conclusion, les taux d'Etat se sont tendus significativement, les taux swaps davantage et les rendements des obligations d'entreprise ont amplifié le mouvement.

# CREDITMAX EURO SMART FOR CLIMATE



Source : Bloomberg, GDBR5, IRSB, ER32 et ER42

Dans un tel contexte, les performances des indices obligataires sont exécrables. C'est la durée qui a été le facteur d'explication des performances le plus important en 2022, davantage que les notations et donc que la solidité des entreprises. La performance du XOVER (notre indicateur de référence), de -4,7% seulement, s'explique par le fait que cet indice n'est exposé ni aux taux d'Etat ni aux swaps spreads. Sur l'exercice, CreditMax Euro **SmartforClimate**, avec une performance absolue négative de -9,9%, surperforme la plupart des indices obligataires.



Sources : Bloomberg, indices EG6Y, EG62, EG63, EG64, ER32, ER34, ER42, ER44, HEAG, ITRXTX5I

- En absolu, CreditMax Euro **SmartforClimate** reflète donc cet environnement avec une baisse de près de -10% sur l'exercice. Toutefois, après un premier semestre difficile à -15%, en ligne avec les grands indices obligataires, le fonds a entamé un rattrapage prononcé, affichant une performance positive de +6,2% au second semestre, dans un contexte où les indices Etat et *investment grade* ont été à nouveau négatifs. Les premières semaines de 2023 montrent une poursuite significative de cette hausse.

- En relatif également, l'année montre deux temps : au 1er semestre, le fonds a été dans le ventre mou des indices obligataires, il ne parvenait pas véritablement à tirer son épingle du jeu. Au second semestre, il a nettement surperformé. Sur l'exercice, il finit au-dessus des indices A, BBB et BB.
- Le positionnement du fonds reste marqué par une duration crédit élevée sur des entreprises solides concentrées dans les notations BBB-BB, et une sensibilité aux taux réduite gérée de manière active.

Le côté positif de ce mouvement est que le marché est passé d'un contexte de rendements négatifs ou faibles à un environnement de rendements très positifs, voire attractifs.

## 1. Scénario économique

A peine sortie de la crise sanitaire, l'économie mondiale s'est trouvée confrontée à un double défi. D'une part l'inflation galopante, comme on n'en avait pas vu depuis les années 70 ou 80, a obligé les banques centrales à durcir leur politique monétaire dans des proportions énormes et tout à fait imprévues. D'autre part, l'invasion de l'Ukraine par la Russie a créé des incertitudes et des disruptions de l'activité économique ainsi que l'intensification des pressions inflationnistes, singulièrement sur les prix de l'énergie (situation aggravée par les difficultés techniques de la filière nucléaire française) et des matières premières agricoles. L'année économique a donc été chaotique et les comportements des marchés également. La récession a été évitée, du moins jusqu'à présent, et les marchés actions ont pu limiter la casse avec une bonne fin d'année. A l'inverse, avec l'envol de l'inflation, les marchés obligataires ont traversé leur pire année du siècle. Le défi pour 2023 sera d'éviter les effets de second tour afin que l'inflation puisse « retourner dans son lit », sans que cela ne passe par une récession trop violente.

### Evolution des marchés en 2022<sup>4</sup>

Sur l'année 2022, les marchés ont été suspendus, partout, à la montée de l'inflation, laquelle a donné le ton à l'évolution des rendements obligataires ainsi qu'aux ajustements des politiques monétaires que l'on a pu observer dans presque tous les pays.

Tout au long de l'année, les marchés actions ont connu une alternance de baisses violentes et de périodes, assez brèves, de fort rebond. Dans l'ensemble on peut découper l'année en quatre grands mouvements :

- Une chute dès le tout début de l'exercice et jusqu'à mi-juin, qui répond à la montée des tensions inflationnistes et au resserrement annoncé puis effectif de la politique monétaire américaine.
- Une correction au cours de l'été, jusqu'à la mi-août, dans un contexte de franche correction des prix des matières premières.
- Un nouveau repli violent jusqu'après la mi-octobre avec de fortes craintes de récessions.
- Enfin un rebond en fin d'année, même s'il s'est épuisé sur les deux dernières semaines, grâce au déclin de l'inflation américaine annonciateur d'une politique monétaire moins dure.

Avec cette volatilité historique exceptionnelle, les volatilités implicites ont connu une année plus mouvementée que les chiffres de clôture ne l'indiquent. Le VIX américain a ouvert à 17,2% et fini à 21,7%, mais il a dépassé la barre des 33% lors de 8 mois sur 12. De même le Vstox est allé de 19,3% à 20,9%, avec 9 mois sur 12 connaissant une incursion au-dessus de 32%.

---

<sup>4</sup> Source des performances mentionnées : Investing.com, Bloomberg

# CREDITMAX EURO SMART FOR CLIMATE

Sur les actions, l'année a aussi été marquée par une sous performance du compartiment « croissance », et singulièrement des méga-capitalisations américaines, par rapport au compartiment « value ». Sur l'exercice, ce dernier affiche ainsi un gain relatif de plus de 35% aux Etats-Unis et de plus de 20% en zone euro.

- Sur l'ensemble de l'exercice, le S&P 500 a perdu 19,4% et le Nasdaq a chuté d'un tiers de sa valeur (-33,1%). Le Dow-Jones, mieux pondéré en actions « value », a résisté avec une baisse de 8,8%, il faut dire qu'il ne comprend ni Alphabet (-39%), ni Meta (-64%), ni Tesla (-65%).
- En Europe, l'indice Euro-Stoxx 50 a perdu 9,5%, autant que le MSCI, mais avec des performances nationales très inégales. Le Royaume-Uni, +1,4%, parvient à rester dans le vert (aidé par la baisse du sterling), devançant la Norvège, -0,9%, épargnée par les effets de la crise énergétique, à l'inverse de la Suède, -23,7%. En zone euro, c'est l'Espagne, avec -1,2% seulement, qui rattrape son retard, tandis que les Pays-Bas chutent de 23,0%. Entre ces extrêmes, la France s'en sort assez bien, -7,7%, grâce au luxe et aux banques, tandis que l'Allemagne souffre, -17,3%, trop exposée à l'international et au gaz.
- On retrouve ce schéma dans les secteurs européens où l'énergie se distingue, +36,9%, loin devant les financières, -3,1%, tandis que l'immobilier, -38,4%, fait largement pire que la Techno, -28,7%.
- Le Japon échappe en partie à la morosité ambiante, le Topix ne perdant que 2,9%, mais le Nikkei 225 a baissé de -9,4%, car les grandes capitalisations ont souffert.
- Du côté des pays émergents, le recul est sévère, -15,5% pour le MSCI en monnaies locales, mouvement aggravé par la force du dollar qui pénalise à la fois l'indice MSCI, -20,1% en \$, et l'économie. La Chine est proche de la moyenne avec -15,1% en renminbi. La Turquie sort de l'abîme, +90,4% en dollars, grâce au rebond de la bourse et à celui de sa devise (+40,5%). L'Europe de l'Est a souffert de la guerre et l'Asie de la politique zéro-covid. L'Amérique Latine a bénéficié d'une situation politique apparemment assainie, Brésil +14,2% et Chili +19,4% en USD.

Sur les marchés obligataires, le rendement des T-Bonds à 10 ans a progressé d'une façon presque ininterrompue du tout début de l'année jusqu'à la mi-juin de façon massive, de 1,51% jusqu'à 3,48% le 14 juin. Cette hausse répondait à une accélération continue de l'inflation et à un durcissement toujours plus prononcé de la politique monétaire américaine. La communication de la Fed était assez bien maîtrisée de façon à éviter les à-coups au moment des réunions du FOMC et des annonces de hausse des taux directeurs. Ainsi, bien que les Fed Funds aient été relevés de 75pb le 15 juin, le marché a ensuite pu corriger sur les sept semaines suivantes une fraction de l'envolée des rendements du premier semestre. En dépit d'une inflation qui a commencé à fléchir, après le pic de juin à 9,1%, le marché obligataire s'est de nouveau dégradé, le rendement du 10 ans atteignant 4,338% en séance le 21 octobre, un record sur 15 années, avant de clôturer le pire exercice depuis plus de vingt avec un emprunt phare à 3,88% (+236pb). Sans grande surprise, ce mouvement s'est accompagné d'une inversion de la courbe des taux, légère mais bien installée, du moins entre 1 et 10 ans aux Etats-Unis.

L'Europe a connu une évolution similaire, quoiqu'encore plus prononcée. Ainsi, le rendement du Bund 10 ans (+275pb sur l'exercice) est passé de -0,18% à 1,92% mi-juin puis a de nouveau souffert à partir de début août, pour clôturer l'exercice à 2,57% au plus haut de l'année, un record depuis 2011. La hausse des taux a été encore plus marquée en France, +292pb de 0,19% à 3,11%, et surtout en Italie, +350pb de 1,19% à 4,69%. Autrement dit, les spreads se sont écartés, peut-être un effet de la fin du Quantitative Easing de la BCE. Si la courbe des taux s'est inversée en Allemagne, pour finir l'exercice quasi-plate, elle a généralement conservé une pente positive ailleurs, en France par exemple.

Dans le secteur privé également, les spreads se sont considérablement élargis, ce que le fort resserrement de fin d'exercice ne parvient pas à masquer, puisque les indices montrent des spreads qui ont presque doublé, l'iTraxx Main est passé sur

# CREDITMAX EURO SMART FOR CLIMATE

l'année de 48pb à 91pb et l'indice Xover de 242pb à 474pb. De même que pour les taux 10 ans ou la volatilité implicite, les niveaux atteints en cours d'année ont été très élevés. Les évolutions de spreads sur ces indices ont été doublées d'une chute de liquidité sur les obligations d'entreprise.

Sur le marché des changes, le dollar a continué de s'apprécier en 2022, porté par des rendements attractifs et l'incertitude géopolitique. En un an, il a gagné 8,2% contre le panier des devises de ses partenaires commerciaux, et 6,2% contre euro pour clôturer à 1,07. Naturellement, la plupart des autres devises s'affichent en repli sur l'année. L'euro a reculé de 3,2% contre son panier à cause d'une hausse des taux tardive. Le sterling a souffert de la crise politico-financière de l'automne au Royaume-Uni, perdant 5,0% contre euro et 10,5% contre dollar. Le Yen a connu une année particulièrement mauvaise et a perdu 12,2% contre dollar, victime d'une politique monétaire inchangée et de ses dépendances énergétique et asiatique. Enfin, le renminbi a limité la casse malgré l'échec de la politique zéro-covid, il a quand même perdu 7,9% contre dollar sur l'année 2022. Soulignons qu'en cours d'année l'USD est passé par un sommet, juste avant la fin septembre, affichant des hausses depuis le 1<sup>er</sup> janvier allant jusqu'à 18,9% et 18,5% contre panier et euro, ainsi que des parités record sur 14 ans contre le CNY, sur 20 ans contre EUR (à 0,9592), et même sur 32 ans contre JPY.

Sur l'ensemble de l'année 2022 les métaux industriels se sont légèrement dépréciés, perdant 4,4% en moyenne, et même 14,6% pour le cuivre, c'est le plus souvent une correction après les fortes hausses de 2021. L'or est resté stable et assez bon marché en dollars pour finir l'année à 1824\$ l'once en baisse de 0,3%. En revanche les prix de l'énergie ont connu une année extrêmement mouvementée. Le gaz comme l'électricité ou le charbon, et dans une moindre mesure le pétrole, ont atteint des prix records au cours de l'été. La hausse a été inégale selon les zones géographiques, l'Europe ayant été singulièrement pénalisée par les prix du gaz et de l'électricité, en raison de la guerre en Ukraine, des problèmes du nucléaire en France et de conditions météo défavorables jusqu'à l'automne. Cette crise énergétique, qui s'est apaisée en fin d'année, laissera des séquelles sur l'économie européenne.

## **2022 : l'année des espoirs déçus, entre activité qui s'essouffle et inflation qui gonfle**

En début d'année 2022, l'activité économique n'était toujours pas complètement remise de la pandémie de covid. La demande demeurait déséquilibrée, en particulier aux Etats-Unis, où la consommation de biens restait dopée par une accumulation d'épargne exceptionnelle en 2020 et 2021, ce qui a accentué les tensions inflationnistes. De surcroît, un certain nombre de productions, notamment l'automobile, étaient encore entravées en 2022 par de sérieuses difficultés d'approvisionnement. Ces déséquilibres avaient déclenché dès 2021 une première vague d'inflation portant sur les coûts de transports, les produits manufacturés et les matières premières, en particulier l'énergie.

Cette crise des matières premières a été d'autant plus sévère en Europe que, le 24 février, la Russie a envahi l'Ukraine, faisant craindre de nouvelles pénuries. Les prix des matières premières se sont tendus, jusqu'à un point extrême pour l'énergie au cours de l'été. La guerre s'est installée, l'Ukraine paye un coût humain terrible mais parvient à résister avec l'appui des pays occidentaux. L'économie européenne, de loin la plus affectée en raison de sa proximité géographique, sociale et économique, a rapidement entrepris de gros efforts d'adaptation à l'envolée des prix de l'énergie. La croissance a brutalement ralenti partout, le PIB américain a stagné au premier semestre, mais une vraie récession a pu être évitée.

Dans le monde entier l'inflation s'est envolée, chaque pays a entrepris, selon ses caractéristiques propres d'y faire face. Les Etats-Unis ont débloqué une partie de leurs réserves stratégiques de pétrole, de nombreux pays européens ont temporairement diminué les prix des carburants. Certains pays, dont ceux en développement, ont entrepris de bloquer les prix, ici sur l'énergie, là sur les produits alimentaires, ou bien encore ils ont subventionné les consommateurs, ménages

# CREDITMAX EURO SMART FOR CLIMATE

ou entreprises. Ces mesures ont l'inconvénient de creuser les déficits publics et ne peuvent donc être que transitoires. Surtout elles n'ont pas empêché l'inflation d'atteindre des sommets pas vus depuis des décennies, 9,1% aux Etats-Unis en juin, 10,6% en zone euro et 11,1% au Royaume-Uni en octobre et près de 4% en décembre au Japon.

Les banques centrales, après avoir initialement tablé sur une inflation passagère, ont réagi tardivement mais brutalement en inversant leur politique monétaire. Le mouvement avait été amorcé en décembre 2021 au Royaume-Uni et même avant dans certains pays émergents (comme au Brésil en mars 2021). Cette orientation a pris de l'ampleur en mars 2022 avec le début de la hausse des taux des Fonds fédéraux américains, que le FOMC a vite accéléré à 75pb par réunion pour atteindre en fin d'année une hausse totale de 425pb. Toutes les banques centrales ont suivi la Fed, la BCE est partie plus tard, initialement ralentie par les promesses faites dans le cadre de la *forward guidance*. Elle a abandonné au plus vite sa politique de *Quantitative Easing*, fin juin, pour se lancer dans un mouvement de hausse des taux dès juillet, qui a atteint 250pb sur le second semestre. De plus, elle a annoncé se lancer à partir de mars prochain dans une politique de *Quantitative Tightening*, similaire à celle que la Fed mène depuis mai dernier. La banque d'Angleterre s'est aussi engagée dans la voie du *Quantitative Tightening* dès février 2022, une politique qu'elle n'a pas abandonnée même si elle a dû la mettre entre parenthèses quelques semaines à cause d'une crise financière déclenchée par la présentation de projets budgétaires irréalistes par l'éphémère première ministre Liz Truss. Enfin, la banque du Japon elle-même a commencé à amender sa politique monétaire en fin d'année en élargissant progressivement le corridor d'évolution du rendement des JGB à 10 ans à +/-50pb autour du zéro visé.

Le brutal ralentissement de la croissance économique partout et la menace de crises énergétiques et/ou alimentaires dans de nombreux pays du monde, n'étaient pas favorables à la conclusion d'un accord ambitieux lors de la COP 27 en Egypte, d'où des résultats pour le moins légers. Cependant, les multiples épisodes climatiques extrêmes aux quatre coins de la planète, sécheresses et canicules, mais aussi inondations et tempêtes, ne peuvent qu'accentuer la prise de conscience mondiale de la nécessité de changer de modèle. Cela conduit de plus en plus de pays et d'entreprises à prendre des initiatives nationales pour évoluer vers une économie décarbonée.

<b>Croissance (moyenne en %)</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022 e</b>	<b>2023 p</b>	<b>2024 p</b>
<b>Pays développés</b>	<b>1,8</b>	<b>-5,1</b>	<b>5,3</b>	<b>2,6</b>	<b>1,0</b>	<b>0,6</b>
Etats-Unis	2,3	-2,8	5,9	2,1	1,3	0,4
Japon	-0,4	-4,6	1,6	1,2	1,6	0,4
Zone euro	1,5	-6,5	5,2	3,4	0,6	0,7
Royaume-Uni	1,6	-11,0	7,5	4,1	-0,3	0,3
<b>Pays émergents</b>	<b>4,0</b>	<b>-1,7</b>	<b>6,6</b>	<b>3,2</b>	<b>3,1</b>	<b>4,2</b>
Chine	6,0	2,2	8,1	2,6	4,4	6,0
Inde	3,7	-6,6	8,7	6,9	5,0	5,0
Brésil	1,2	-4,2	4,9	3,0	0,5	1,0
Mexique	-0,2	-8,1	4,8	3,1	1,6	0,9
<b>Global</b>	<b>2,8</b>	<b>-3,2</b>	<b>5,9</b>	<b>2,9</b>	<b>1,9</b>	<b>2,1</b>

Source : OCDE, prévisions JP Morgan, janvier 2023, à compter de 2022, année pour laquelle les chiffres ne sont pas encore définitifs.

# CREDITMAX EURO SMART FOR CLIMATE

Taux d'inflation (% /1an)		2019	2020	2021	2022 e	2023 p	2024 p
*Objectif Banque Centrale							
<b>Etats-Unis</b>	Ensemble	1,5	1,2	5,5	5,6	3,1	2,5
	<i>PCED</i>	<i>Sous-jacent</i>	1,6	1,4	4,6	4,8	3,5
<b>Zone euro</b>	Ensemble	1,2	0,3	2,6	8,4	6,3	3,4
	<i>IPC</i>	<i>Sous-jacent</i>	1,0	0,7	1,5	3,9	4,2

Source : Bloomberg, PCED = déflateur implicite de la consommation des ménages, IPC = indice des prix à la consommation  
Italique : Sous-jacent (= hors énergie alimentation et tabac)

p = prévision médiane de la banque centrale, publiée mi-décembre 2022 (Fed aux Etats-Unis T4/T4, BCE en zone euro moyenne annuelle)

## ➤ Politique de gestion menée au cours de l'exercice

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.
- Une sensibilité aux taux d'intérêt basse au vu du niveau général extrêmement bas des taux d'Etat.
- Une utilisation importante des CDS (indices et mono-émetteurs)
- Le fonds investit de manière modérée en obligations hybrides perpétuelles avec option de rappel par les émetteurs.

Les principaux risques auxquels est exposé le FCP sont détaillés dans son prospectus. Nous vous rappelons la nécessité et l'importance de prendre connaissance des Documents d'Information Clé pour l'Investisseur (DICI) et des prospectus des fonds que nous tenons à votre disposition :

- soit sur notre site internet [www.fideas.fr](http://www.fideas.fr)
- soit au siège social au 9 rue du château d'eau, 75010 Paris.

Pour toutes questions vous pouvez contacter notre standard au 01.78.09.19.89 ou poser votre question par courriel à [contact@fideas.fr](mailto:contact@fideas.fr).

Nous vous invitons à prendre régulièrement contact avec votre conseiller sur vos placements. Nous restons bien entendu à votre entière disposition pour vous apporter tout complément d'information utile.

### Choix de gestion en 2022

L'année 2022, dès le 1er janvier, promettait d'être *challenging* : l'inflation -temporaire selon les banquiers centraux- mettait à risque leur crédibilité, compte tenu de la politique ultra-accommodante qui prévalait, à travers des taux (de dépôt) négatifs à -0,50% et un quantitative easing, certes en décélération, mais toujours actif : la BCE continuait d'alimenter des liquidités déjà surabondantes dans le marché. Cette configuration était complétée par la sortie de deux années de Covid-Omicron n'était plus une menace-, et le consensus économique prévoyait une croissance robuste, des profits en hausse, et des taux de défauts toujours au plus bas ; la solvabilité, malgré un endettement public et privé record, étant renforcée par des coûts de financement au plus bas et des liquidités records.

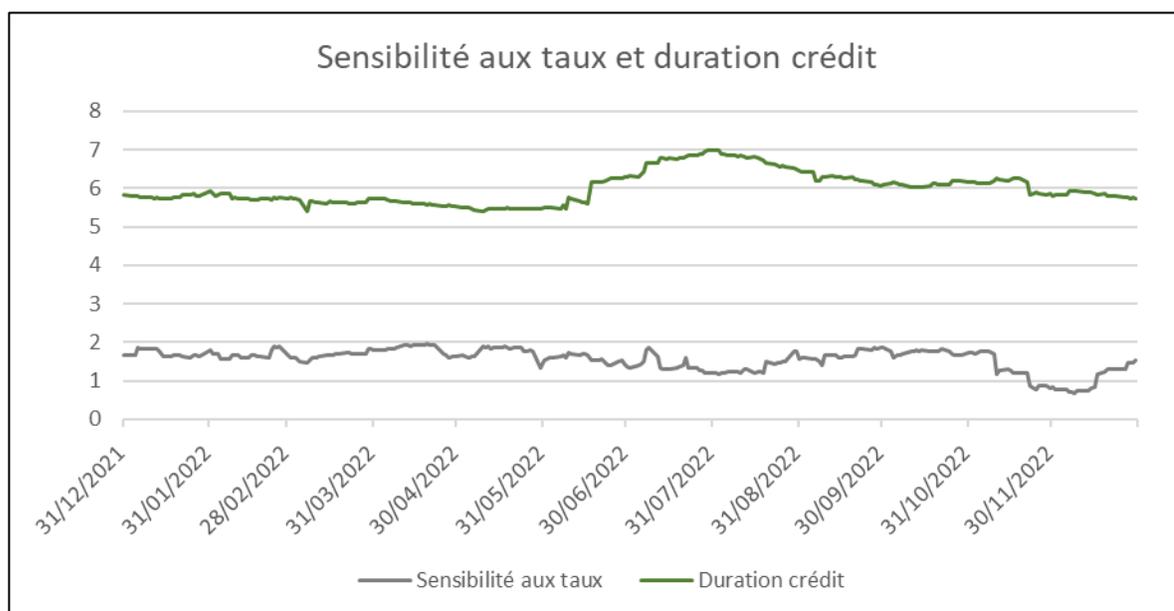
# CREDITMAX EURO SMART FOR CLIMATE

Courant 2022, le consensus des économistes a évolué pour prévoir, avec certitude, une grave récession dans les pays occidentaux assortie de la poursuite de tensions inflationnistes. Ces évolutions ont pesé aussi bien sur les marchés actions que sur les spreads de crédit et les taux d'Etat. Toutefois, depuis quelques semaines, ce consensus a de nouveau évolué pour revenir à une croissance molle, mais des risques de récession graves relativement limités, et pour se concentrer sur un scénario de désinflation progressif, pas rapide comme l'espèrent les marchés (hypothèses de baisse des taux de la FED dès cette année), mais de désinflation quand même.

Le positionnement du fonds est resté marqué par une durée crédit élevée sur des entreprises solides concentrées dans les notations BBB-BB, et une sensibilité aux taux réduite gérée de manière active. Nos choix de gestion ont été les suivants : nous avons continué (i) à couvrir les taux, estimant que le risque Etat n'est pas un bon risque même après la hausse de 2022. Toutefois, nous reprenons ponctuellement de la sensibilité aux taux pour profiter de la volatilité ; (ii) à être investis sur les instruments de crédit à durée longue (autour de 6), sur des supports parfois subordonnés ou hybrides, mais en choisissant des émetteurs solides, plutôt que des entreprises fragiles ayant émis des obligations à haut rendement et durée courte : notre philosophie de gestion demeure de privilégier le « long solide » au « court fragile ». Si ce choix s'était avéré coûteux au 1er semestre 2022, il a payé depuis.

La durée crédit a débuté l'année vers 6 et été accrue à 7 au début de l'été pour profiter du fort écartement des spreads de milieu d'année. Nous nous sommes ensuite laissés porter pour profiter à plein du resserrement des spreads.

La sensibilité aux taux a été maintenue sur des niveaux bas, inférieurs à 2, et même inférieurs à 1 avant une réunion décisive de la BCE. La hausse des taux qui s'en est suivie nous a permis de racheter avec profit les couvertures supplémentaires mises en place et de reprendre sa sensibilité aux taux.



Source : Fideas Capital

Au total, 2022 restera comme l'une des pires années sur les marchés obligataires à date : elle a été marquée à la fois par une forte tension des taux d'Etat, un écartement des swaps spreads, des niveaux élevés de spreads de crédit et une dégradation majeure de la liquidité sur les obligations d'entreprise. Certes, les taux ont monté, mais la préférence « réflexe conditionné » pour la liquidité a renchéri les obligations d'Etat par rapport aux obligations d'entreprises, à rebours des fondamentaux. Etant couverts sur les titres d'Etat et longs du risque « entreprises », cette tendance nous a coûté. Une telle situation de moindre liquidité a également déprécié les titres hybrides, sur lesquels nous sommes surexposés. C'est

# CREDITMAX EURO SMART FOR CLIMATE

emblématique des situations de panique, et cela a duré anormalement longtemps au premier semestre. Notre positionnement privilégié le fondamental à la panique et la recherche effrénée de liquidité. Les forces de rappel du second semestre et de début 2023 le démontrent. Le fonds a bien rebondi.

## Positionnement taux

En 2022, ce sont les prévisions d'inflation et les banques centrales qui ont été les principaux facteurs de déstabilisation des marchés. La guerre en Ukraine a aggravé une situation qui préexistait. Comme nous l'avons vu, les taux d'Etat sont significativement remontés de part et d'autre de l'Atlantique. La question est de savoir si ce mouvement a été suffisant et s'il est aujourd'hui opportun d'arrêter de couvrir le risque de taux.

A cette fin, nous avons procédé à une analyse des niveaux théoriques des taux 10 ans aux Etats-Unis et en France par plusieurs méthodologies. Cette note est à votre disposition si vous le souhaitez. Elle ne vise pas à donner un scénario de court terme, mais des ordres de grandeur.

On peut récapituler les estimations auxquelles les différentes approches peuvent conduire. Pour le taux 10 ans français, nous arrivons à des niveaux de 3 à 4,5%, légèrement supérieurs au niveau de marché actuel de 2,83% au 10/02. Notre analyse ne montre pas non plus des niveaux théoriques encore plus élevés, les taux réels devant rester raisonnables pour permettre aux Etats de se refinancer dans des conditions convenables.

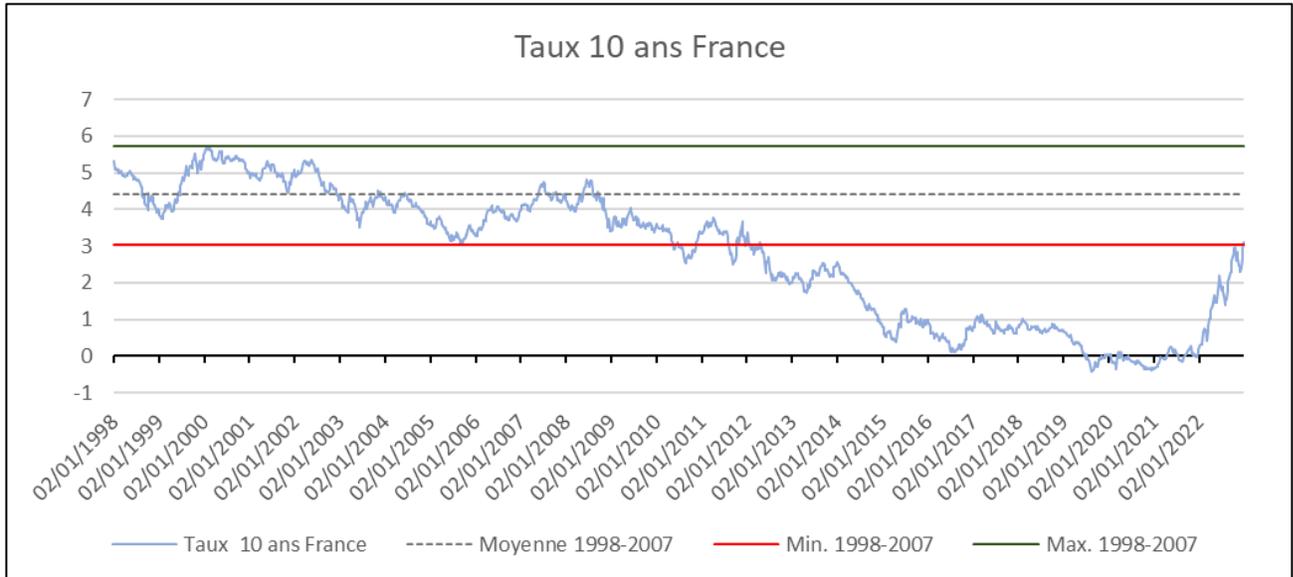
<b>10 ans US</b>	<b>Min</b>	<b>Max</b>	<b>10 ans France</b>	<b>Min</b>	<b>Max</b>
Approché théorique	3,2%	4,7%	Approché théorique	2,7%	4,2%
Taux courts + pente	4,0%	5,5%	Taux courts + pente	3,8%	4,3%
QE/QT	4,0%	5,0%	QE/QT	3,0%	4,0%
Historique	3,1%	5,8%	Historique	3,0%	5,7%
<b>Moyenne</b>	<b>3,6%</b>	<b>5,3%</b>	<b>Moyenne</b>	<b>3,1%</b>	<b>4,5%</b>

Source : estimations Fideas Capital au 30/12/2022

Si nous commençons à être constructifs sur la partie courte de la courbe (3 mois – 3 ans), trois éléments nous incitent à rester prudents sur la partie longue :

- Dans le cadre de la lutte contre l'inflation, nous faisons l'hypothèse que la BCE, qui ne retirera évidemment pas l'intégralité de son QE, souhaiterait que les niveaux de marché reviennent à des niveaux où le QE n'avait pas encore commencé. Nous prenons la période 1998-2007 comme référence. Les niveaux actuels arrivent à peine sur la borne basse de cette période.

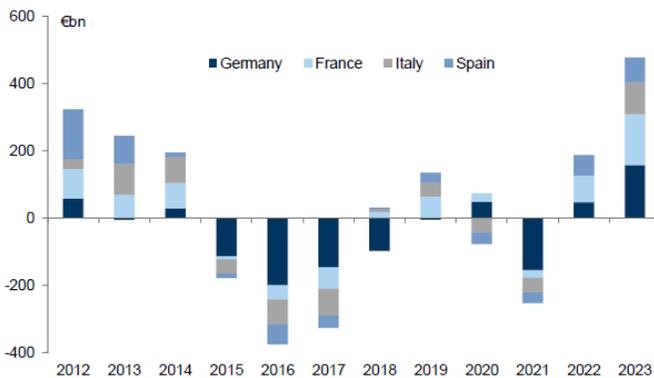
# CREDITMAX EURO SMART FOR CLIMATE



Source : Bloomberg, 30/12/2022

- La courbe d'Etat est significativement inversée comme nous l'avons vu en introduction. Cela ne conduit pas à prendre du risque de sensibilité. Si nous pensons, comme le marché, que la BCE atteindra le point haut de son cycle de hausse des taux courant 2023, nous pensons qu'elle restera sur un plateau relativement longtemps avant de rebaisser les taux. La partie 5-10 ans ne paraît pas prendre en compte cette hypothèse.
- Les Etats sont des émetteurs fréquents et vont émettre de plus en plus alors qu'un acheteur majeur de la dernière décennie, la BCE, disparaît avec le passage du QE (Quantitative Easing, achat d'obligations sur le marché) au QT (arrêt de ces achats, voire vente si cela s'avérait nécessaire, comme cela a été le cas au Royaume-Uni). Il y a donc une incertitude sur le risque Etat dans les années qui viennent, plus forte selon nous que pour les entreprises solides.

QT + issuance implies significant net supply  
EMU-4 net supply to private investors



Source: Haver Analytics, Goldman Sachs Global Investment Research, 29/11/2022

Le graphe ci-contre montre les émissions d'Etats européens à financer pour 2023, avec la disparition du QE.

- On note qu'en 2020 et 2021, la BCE a avalé plus que la totalité des émissions nettes des Etats de la zone euro.
- En 2022, la fin de la création monétaire combinée à la hausse des taux a fortement poussé les taux à la hausse, mais pas les swap spreads (jusqu'à mi-décembre)
- En 2023 l'effort demandé aux investisseurs pour absorber les émissions nettes d'Etats européens, double. Et coïncide avec le début du QT
- A noter en 2023, la spectaculaire apparition de la demande de financement de l'Allemagne aux cotés des emprunteurs structurellement déficitaires France et Italie. Quelle incidence sur les spreads Bund/OAT et Bund/BTP ?

# CREDITMAX EURO SMART FOR CLIMATE

En résumé, la sensibilité aux taux du fonds demeure aujourd'hui basse, entre 1,5 et 2, mais légèrement plus élevée que fin 2022. Nous avons par exemple fortement baissé la sensibilité aux taux début décembre avant la BCE (à 0,7), pour la remonter en fin de mois (1,4).

Elle pourra remonter au fur et à mesure que les rendements d'Etat se normaliseront. Notre idée est de resensibiliser le fonds par des obligations crédit d'échéance 4-5 ans que nous ne couvrirons pas en taux. Par ailleurs, nous agissons de manière dynamique sur les couvertures taux afin de profiter de leur volatilité.

## *Positionnement crédit*

**Le fonds reste positionné naturellement sur le crédit, sa raison d'être, avec les choix suivants** : une duration cible autour de 6 sur des émetteurs solides (forte proportion *d'investment grade*) et de BB ; une exposition mixte entre CDS (quand la base est positive, pas de sensibilité aux taux), d'obligations classiques largement couvertes en futures taux, et d'obligations subordonnées (LT2 pour les financières ; hybrides *corporate* pour les entreprises non-financières).

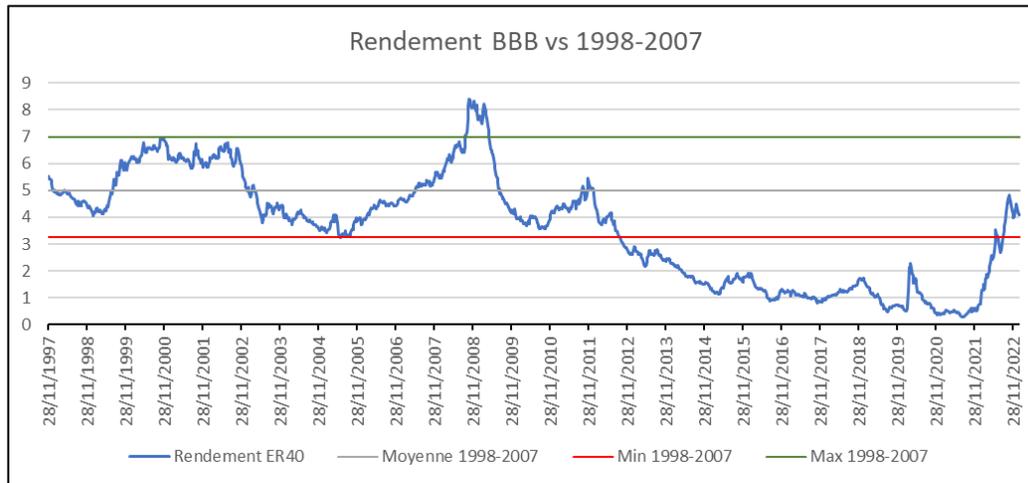
Au S1, ce choix de duration longue et de titres subordonnés sur des émetteurs solides avait coûté en performance. Au S2, les spreads des entreprises solides se sont bien repris, les titres subordonnés continuant toutefois à sous-performer. Afin d'accélérer la reprise de performance, nous avons fait le choix de ne pas roller les positions. La duration crédit est passée de près de 7 à 5,5. Le « roll down des positions crédit » a soutenu la performance, et ce d'autant plus que les pentes crédit se sont reformés, les spreads plus courts surperformant les spreads longs.

**Gestion des risques entreprises** : nous avons continué à gérer le risque crédit global en utilisant des futures et options sur l'indice Euro Stoxx 50, très liquides, et qui permettent d'être plus actif sur le marché. Cette politique de couverture est contributrice de performance sur 2022, elle a évidemment coûté au S2. Un retournement des marchés actions nous inciterait à prendre nos profits sur les couvertures actions que nous avons utilisées dans le cadre exceptionnel de risques géopolitiques élevés (Ukraine notamment). Notre idée est de diminuer l'utilisation de ces instruments, tout en gardant la possibilité d'acheter des *puts* en dehors de la monnaie en cas de matérialisation d'un risque majeur comme une nouvelle dégradation des conditions géopolitiques.

**Nous sommes positifs sur la classe d'actifs crédit** pour les prochains trimestres pour les raisons suivantes, tout en pensant que des respirations de marché devraient voir le jour après le rally de ces derniers mois.

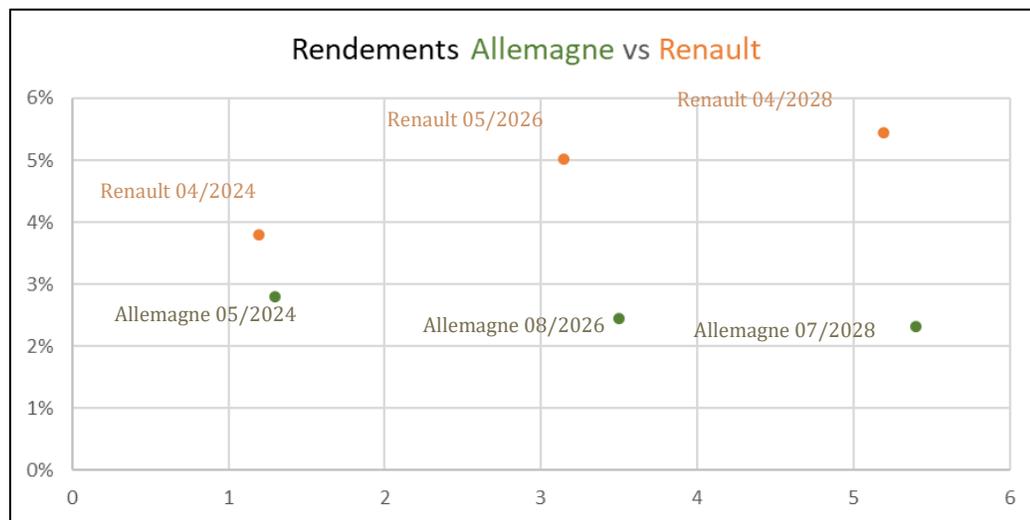
- L'environnement macro de croissance molle / récession limitée et de désinflation est typiquement favorable au crédit.
- Si les spreads des indices iTraxx sont bien revenus, ils demeurent sur des niveaux convenables. Surtout, les rendements des obligations d'entreprise, portés par des taux d'Etat et des swaps spreads qui ont monté, sont sur des niveaux attractifs. Les rendements des BBB, supérieurs à 4% pour une duration de 4, sont par exemple bien à l'intérieur de la fourchette 1998-2007 pré-QE, contrairement au taux 10 ans français. Le haut rendement atteint quant à lui 6,2% (indice HEAG au 10/02).

# CREDITMAX EURO SMART FOR CLIMATE



Source : Bloomberg, indice ER40

- Alors que les titres d'Etats n'offrent aucune prime de risque au moment où la BCE organise son QT (courbe Etat Allemand en vert), les obligations privées offrent parfois de remarquables primes de risque pour la maturité, par exemple Renault 2024, 2026 et 2028 en orange, avec des rendements respectifs de 3,8%, 5,0% et 5,4%. Ce type de configuration conduit à privilégier les courbes crédit aux courbes d'Etat.



Source : Bloomberg, indice ER40, le 10/02/2023

- Les poches de valeur et les idées d'investissement sur des émetteurs solides sont nombreuses et illustrent concrètement les opportunités existantes. Les rendements se concentrent entre 4% et 8%. Quelques exemples :
  - Obligations classiques :
    - Leonardo 2026 (BB+) : 3,8% de rendement
    - Orano 2028 (rating BBB- ; détenu par l'Etat français) : 4,1% de rendement
    - Loxam 2027 (B) : 7,8% de rendement

# CREDITMAX EURO SMART FOR CLIMATE

- Obligations subordonnées financières (Lower tier 2) :
  - ABN AMRO NC 2028 (BBB ; maturité 2033) : 4,8% de rendement
  - Bankinter NC 2027 (BBB- ; maturité 2032) : 5,3% de rendement
- Hybrides corporate : attractives pour des émetteurs solides ; nouvelles émissions plus liquides
  - ENEL 6 5/8 NC 2031 (BBB-) : 6,2% de rendement
  - ORSTED 5 ¼ NC 2028 (BBB-) : 5,0% de rendement
- Secteur immobilier : toujours décoté, s'est repris en actions, pourrait surperformer quand les taux se stabilisent
  - Mercialis 2027 (BBB) : 5,4% de rendement
  - SBBB 2026 (BBB-) : 7,6%

En conclusion, le portefeuille demeure positionné de manière constructive sur le segment BBB-BB qui offre des opportunités attractives de rendement de moyen terme. Si nous avons pris le parti de laisser la duration crédit se raccourcir pour accélérer le rebond, la reprofiling des courbes crédit devrait nous permettre de roller les positions dans de bonnes conditions, notamment si les spreads se retendent. Nous restons prudents sur l'exposition aux taux d'intérêt sur la partie longue, et envisageons de nous resensibiliser dans les prochains mois sur la partie 1-5 ans.

Par ailleurs, nous appliquons notre gestion **SmartforClimate** au fonds depuis début 2021. Les reportings mensuels détaillent les principales données climat et ESG du portefeuille.

## Indicateurs ESG du portefeuille au 30/12/2022

- Couverture

La politique de notation **SmartforClimate** pour les portefeuilles obligataires implique une couverture suffisante du portefeuille pour valider notre notation. Nous nous efforçons à ce que les émetteurs non notés par notre méthodologie, et donc absents de l'univers d'investissement de référence, ne représentent pas plus de 10% en valeur absolue (long + short) de l'actif net, ni en poids net plus de 10% de l'exposition nette « crédit » du fonds.

- Score **SmartforClimate** du portefeuille et intensité carbone du portefeuille

Une fois nettoyé des émetteurs non notés, le portefeuille est traité en deux parties : partie « long » et partie « short ». Les positions long et short d'un même émetteur sont compensées pour ne garder que le net. Pour chaque partie, le score SfC est calculé en pondérant de nouveau sur les titres notés. Pour le long, le score SfC est comparé à celui des meilleurs 80% de l'univers. Pour le short, nous cherchons à ne pas prendre de positions vendeuses sur des titres mieux notés que le portefeuille long. Par souci de cohérence, nous recherchons un portefeuille de couverture à forte trace carbone. La notation du portefeuille crédit agrège les deux parties *long + short*.

L'intensité carbone est comptabilisée en tonnes de CO2 équivalent par million de \$ de chiffre d'affaires, elle est calculée en sommant le scope 1, le scope 2 et le scope 3 amont de chaque entreprise. Le scope 123 ainsi obtenu est calculé sur les secteurs dits sensibles (HCIS – High Climate Impact Section) en moyenne pondérée des expositions. Le scope 123 sur les sensibles est comparé à l'intensité carbone des sensibles du benchmark en s'assurant qu'il est inférieur de 20% minimum à ce dernier. Nous suivons également son poids au sein des portefeuilles long et short afin de connaître la pondération relative face à l'univers d'investissement.

# CREDITMAX EURO SMART FOR CLIMATE

Couverture	
Poids des émetteurs non notés en valeur absolue sur l'actif net	7,01%
Poids émetteurs non notés sur le poids net d'exposition hors souverain	5,89%

Notation SmartforClimate ESG*	
Portefeuille crédit au 2022/12/30	1,71
Meilleurs 80% de l'univers de référence	1,38
Univers*	1,19
<b>Poids portefeuille long net short</b>	<b>109,55</b>

\* Univers d'investissement de référence analysé

## Top 5 des notes SfC du portefeuille

Intensité Emissions GES (T éq. CO2/\$M)				Top 5 des notes SfC du portefeuille				
	Long	Short	Portefeuille	Univers	Titre	Note SfC	Scope 123	Poids
Poids des High Climate Impact Sections - HCIS	68,42%	-2,32%	66,10%	49,77%	CDS.ALOFP.SR.5Y.DEC26	3,83	173,04	2,74%
Intensité pondérée GES pour les HCIS sur émetteurs notés	373	1140	347	669	CAJAMA 5 1/4 11/27/31	3,39	0,40	1,18%
					NEXIIM 2 1/8 04/30/29	3,16	31,30	2,00%
					IQV 2 7/8 06/15/28	2,83	72,78	1,88%
					ORSTED 1 1/2 02/18/21	2,75	314,42	1,49%

- Obligations vertes

En complément de la politique **SmartforClimate**, notre gestion obligataire cherche à soutenir l'investissement à impact écologique positif et pour cela investit 5% minimum de l'actif net en obligations vertes.

Obligations vertes comme définies par les Green Bond Principles de l'ICMA.

Obligations Vertes	8,95%	Principales utilisations des fonds
<b>Corporate</b>	<b>8,95%</b>	
CNP ASSURANCES 2030	2,51%	Bâtiments durables, forêts et infrastructures
MERLIN PROPERTIES SOCIMI 2034	2,12%	Financement d'immeubles éligibles pour l'efficacité énergétique
Orsted A/S 2030	1,63%	Eolien offshore
EDP - Energias de Portugal SA 2029	1,34%	Projets d'énergies renouvelables
ENGIE SA 2028	0,73%	Financer ou refinancer sept types de catégories de projets verts incluant énergies renouvelables, stockage et transmission d'énergie, efficacité énergétique, bâtiments verts, transport
Evonik Industries AG 2026	0,63%	Efficacité énergétique, développement de technologies

## Principaux mouvements du fonds en 2022

Les axes de gestion principaux sur 2022 sont en ligne avec ce qui a été décrit dans le paragraphe « choix de gestion 2022 » : duration crédit élevée, sensibilité aux taux en baisse.

Les mouvements tactiques par émetteur et émission sont décrits dans les reportings mensuels.

Nous décrivons trois mouvements spécifiques :

- Surpondération des financières via des Lower Tier 2 et des CDS (indices et mono-émetteurs).
- Exposition significative et maintenue sur des obligations hybrides émises par les entreprises non-financières.
- Exposition significative et travaillée dynamiquement sur le secteur de l'immobilier.

## ➤ Perspectives 2023

### Scénario 2023 : confiance en la décrue de l'inflation, espoir d'éviter la récession

L'année 2023 sera placée sous le signe du ralentissement de l'inflation. Pratiquement partout on voit que les salaires ne parviennent pas à suivre l'inflation, bien que les économies nationales demeurent, pour la plupart, en situation de plein-emploi. Il en résulte deux conséquences, d'une part l'inflation va ralentir avec des effets de second tour qui devraient être limités, d'autre part l'incertitude autour d'une possible récession domine.

Le pic d'inflation a été atteint en 2022 ou le sera en début d'année 23. Certaines matières premières vont afficher des prix en glissement annuel négatifs notamment autour des mois de mars et juin. L'effet sera donc désinflationniste, mais l'ampleur de la baisse de l'inflation, dans chaque pays, va dépendre de plusieurs facteurs :

- Jusqu'à quel point les hausses des prix de 2022 ont été répercutées sur les clients finaux, les produits pour lesquels cela n'a pas été le cas ne verront pas de déflation.
- Dans quelle mesure les salaires ont suivi les prix, car la hausse des rémunérations ne sera pas inversée et l'effet baissier sur l'inflation sous-jacente sera limité.
- Les pertes de pouvoir d'achat des ménages, mais aussi des entreprises, vont peser sur la demande et contribuer à ralentir l'inflation dans des proportions variables selon les pays.
- Enfin, jusqu'à quel point les politiques monétaires seront efficaces pour ancrer les anticipations d'inflation et casser plus au vite la spirale inflationniste.

Il paraît acquis que les banques centrales vont mettre un terme au mouvement de hausse des taux directeurs courant 2023, tandis que les politiques de Quantitative Tightening seront à tout le moins poursuivies (aux Etats-Unis et au Royaume-Uni) ou bien amplifiées (en zone euro). Il s'agit de ramener l'inflation vers l'objectif, mais cela pourrait prendre plusieurs années. D'éventuelles baisses de taux directeurs, autour de la fin d'année ou plutôt en 2024, dépendront donc, outre de l'évolution des taux d'inflation (totale et sous-jacente), de trois éléments : le niveau absolu des taux par rapport à l'inflation, la tolérance des banques centrales pour une inflation légèrement supérieure à l'objectif officiel et la dynamique de la croissance.

Les politiques budgétaires ne pourront plus être aussi généreuses dans les années à venir qu'elles ont pu l'être en 2020 et 2021 pour faire face à la pandémie, ou en 2022 pour atténuer les effets de la crise énergétique. Le niveau déjà excessif de l'endettement, combiné à la hausse des taux d'intérêt rendent impératives une baisse des déficits publics dans pratiquement toutes des zones économiques. La croissance va donc perdre également ce moteur.

C'est précisément sur la résilience de la croissance que les incertitudes sont les plus fortes. Les échanges mondiaux resteront perturbés au moins sur le premier trimestre, voire semestre, car la stratégie sanitaire de la Chine s'est révélée défailante (politique zéro-covid longtemps trop stricte, suivie d'une réouverture sociale brutale sans aucune préparation).

L'économie mondiale subit également cette année trois autres chocs :

- La hausse violente des taux d'intérêt, à court comme à long terme, va pénaliser l'investissement, tant public que privé (pour les entreprises comme pour les ménages). Ainsi, le secteur bâtiment et travaux publics va connaître des années très difficiles.

# CREDITMAX EURO SMART FOR CLIMATE

- Le renchérissement de l'énergie paraît durable, il va imposer la poursuite des efforts de réduction de la consommation et de développement des énergies renouvelables, qui vont soutenir certains secteurs, mais aussi condamner les entreprises fragiles et absorber une part grandissante des capacités nationales d'investissement.
- Les pertes importantes de pouvoir d'achat des ménages, singulièrement des plus modestes qui sont les plus touchés par l'inflation (avec une part plus grande des postes énergie et alimentation et une dépendance plus forte aux produits low-costs plus impactés par les matières premières), risquent de conduire à une contraction de la consommation finale qui est le premier poste de demande dans le PIB. Le risque est d'autant plus grand aux Etats-Unis où le taux d'épargne est déjà tombé au plus bas (2,4%), alors que, partout, les capacités d'endettement sont mises à mal par la hausse des taux courts.

Géographiquement, la croissance aux Etats-Unis va se heurter, du côté de l'offre, au plein-emploi de la main-d'œuvre, et, du côté de la demande, au nécessaire redressement du taux d'épargne. L'Europe a davantage souffert en 2022 des effets de la guerre en Ukraine, qui malheureusement s'aggrave, et d'une hausse bien plus forte qu'ailleurs des prix de l'énergie. Ces handicaps devraient s'amenuiser un peu en 2023, mais sans disparaître totalement. Dans le même temps, le redémarrage de l'économie chinoise pourrait bénéficier à l'ensemble de l'Asie.

Dans un tel environnement, construire un scénario central de marché est difficile. Les premières semaines de 2023, marquées par une hausse forte et rapide des actions, notamment de la zone euro, montre à quel point les investisseurs sont pris par surprise.

La première question repose sur les banques centrales. Vont-elles évoluer vers une pause dans la hausse des taux courts ? S'il est probable qu'elles arrêtent de monter leurs taux directeurs d'ici la fin du premier semestre, il nous paraît peu probable qu'elles les baissent dès la fin de l'exercice, ce qui est aujourd'hui *priced* dans les marchés américains par exemple. Ainsi, sur le marché obligataire, une partie importante du chemin a probablement déjà été parcourue, peut-être même presque la totalité, notamment sur les taux courts aux Etats-Unis. Pourtant, les programmes d'émissions sont lourds, notamment pour les souverains européens, ce qui présente des risques dans un contexte de Quantitative Tightening généralisé. Sans prendre comme hypothèse que les taux 10 ans européens poursuivent une hausse importante, il nous paraît possible qu'ils restent sous pression pendant un certain temps. Ils n'ont pas encore atteint leur niveau moyen de la période pré Quantitative Easing, qui pourrait être un objectif pour les banques centrales. Des taux sous pression pourraient contrecarrer le scénario optimiste des marchés de ce début d'année. En revanche, si les banques centrales font effectivement une pause et qu'elles n'hésitent pas à accompagner une croissance en berne à la faveur d'une désinflation marquée, les taux pourraient baisser plus vite et les marchés actions continuer de bien performer.

Du côté des actions, les indices qui avaient corrigé leurs excès en cours d'année, ont repris de la hauteur en fin d'exercice. Cependant les PER instantanés sont redevenus raisonnables. L'appréciation de ces niveaux de valorisation dépendra de l'évolution des résultats des entreprises. Après une année 2022 marquée par un très bon comportement des marges dans un contexte inflationniste qui a permis aux entreprises d'exercer à loisir leur *pricing power*, 2023 pourrait marquer un tassement, voire une baisse marquée des résultats dans les secteurs impactés, outre la hausse des coûts, par une demande qui commence à s'affaïsser.

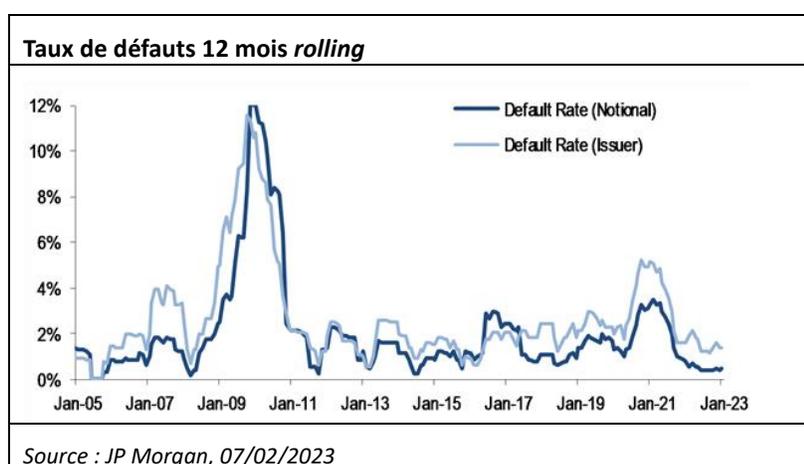
On peut se demander aussi si la thématique « value » vs « croissance » continuera à être si massive. Si les GAFAM ont marqué le pas, les espoirs de l'intelligence artificielle réveillent les espoirs. En termes de valorisation, les secteurs « value » et « croissance » semblent également mieux équilibrés.

Au total, les marchés financiers apparaissent bien moins chers qu'un an auparavant. Leur bonne tenue dépendra d'abord de la résilience de l'activité et de la profitabilité, mais aussi de la vitesse à laquelle l'inflation pourra décliner, car cela arrêtera à la fois l'hémorragie côté pouvoir d'achat et la hausse des taux directeurs. Cela dit, beaucoup de bonnes nouvelles semblent déjà dans les prix et les marchés qui tablent sur un déclin des taux directeurs dès la fin d'année 2023 pêchent peut-être par optimisme.

## Perspectives du fonds CreditMax Euro SmartforClimate

Après une année 2022 difficile, 2023 devrait permettre au fonds de poursuivre son redressement, dans un contexte qui demeure difficile pour les taux d'Etat.

Fondamentalement, la zone euro a su gérer les conséquences les plus négatives de la crise énergétique et évité une récession grave. Elle devrait afficher une croissance modeste en 2023. Dans un tel contexte et en l'absence de nouveaux problèmes sectoriels spécifiques, les taux de défaut ne devraient pas connaître d'aggravation pour les entreprises du marché du crédit. A titre d'exemple, les prévisions de JP Morgan sont même revues en baisse de 3% à 2% en 2023 pour le haut rendement, la prévision de 2,5% pour 2024 étant conservée<sup>5</sup>. Ces niveaux restent bas au regard de l'historique. S'ils se confirment, les niveaux actuels de spreads seraient particulièrement attractifs.



L'évolution des spreads de crédit dépendra aussi d'éléments liés au **fonctionnement des marchés financiers** :

- **Le niveau et la volatilité des taux d'Etat** : la stabilisation des taux d'Etat soutiendrait les spreads de crédit ; à l'opposé, une nouvelle jambe haussière significative, scénario peu probable mais possible, les impacterait négativement.
- **La volatilité des marchés actions** : plus que le niveau des marchés, la volatilité des marchés actions est un déterminant traditionnel des spreads de crédit. Après la forte hausse de ces dernières semaines, une correction paraîtrait logique et pourrait peser à court terme sur les spreads de crédit, notamment en impactant les indices iTraxx. L'impact sur les obligations est moins clair.
- **Les conditions macro-économiques et leur impact les politiques des banques centrales** : une nouvelle remise en cause des scénarios de croissance et d'inflation pourrait impacter les spreads de crédit qu'il s'agisse d'une croissance plus forte qu'anticipé, à la faveur par exemple de la relance de la Chine, d'un marché du travail résilient et d'une baisse marquée de l'inflation relançant la consommation, ou d'une récession plus marquée (facteurs inverses).
- **La guerre en Ukraine** : le scénario central est que la guerre dure, sans conséquences supplémentaires sur l'économie européenne. Il est évident que cette situation peut évoluer rapidement, tout comme la géopolitique de manière générale (Chine-Taiwan, etc.). Une montée des tensions pourrait contribuer à une nouvelle tension des spreads.

<sup>5</sup> JP Morgan, High Yield Taking points, 07/02/2023

# CREDITMAX EURO SMART FOR CLIMATE

- **Les résultats des entreprises** : comme attendu, les résultats des banques ont été particulièrement solides, favorisés par la hausse des taux. De manière générale, 2022 a été un bon cru, les grandes entreprises ayant exercé un certain pricing power ayant permis une amélioration des marges. Toutefois, depuis fin 2022, de nombreuses sociétés font état d'une baisse de la demande et de pression sur leurs coûts les conduisant à réduire les coûts et à entamer des plans de licenciements. Les spreads de crédit actuels anticipent des résultats en demi-teinte pour le S1 2023, ce qui est en ligne avec les consensus des analystes, mais pas de chute brutale.

Être exposé au crédit aujourd'hui est très rémunérateur, le fonds présentant toujours, après une hausse de 6,2% au S2 2022, un PPR de plus de 9%, dont il continuera à bénéficier pour autant que les spreads ne se réécarteront pas.

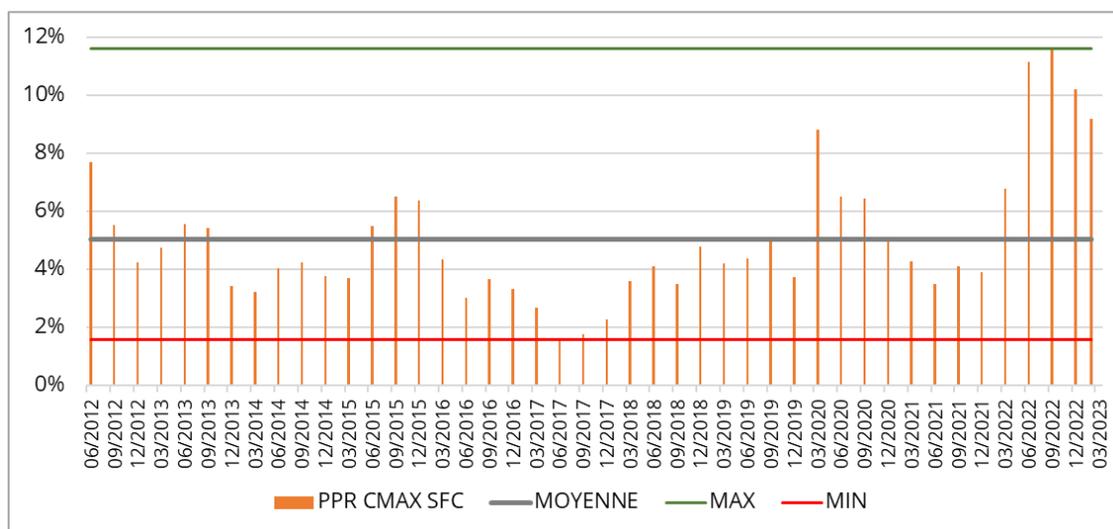
Pour viser une performance plus élevée dans les mois qui viennent, il faudrait que les spreads continuent à connaître une tendance au resserrement. Sur les prochains trimestres, une telle hypothèse nous paraît possible, même si des respirations de marché intermédiaires sont probables après le resserrement des spreads de ces derniers mois.

Le crédit reste une classe d'actifs au profil spécifique et attractif pour un investisseur de moyen-long terme.

Le fonds CreditMax **Euro SmartforClimate**, par son processus systématique de gestion du PPR, son rendement embarqué et sa gestion active de la sensibilité taux, permet de saisir ces opportunités.

Une analyse du portefeuille à fin décembre montre que son « Potentiel de Performance Renouvelé » (PPR) ressort à 9%, un chiffre élevé par rapport à son historique depuis juin 2012.

La simple stabilisation du marché au niveau actuel assurerait un rendement satisfaisant au rythme du PPR de 9%. Ce simple indicateur reste très encourageant pour les prochains trimestres et représente un motif d'investissement dans ces stratégies crédit couvertes en taux.



Source : Fideas Capital, 10/02/2023

Le PPR est donc supérieur à la perte des 13 derniers mois, ce qui est très encourageant, mais cela ne donne pas d'indication sur le timing de poursuite de redressement de la performance.

Dans l'environnement économique et financier actuel, nous sommes donc confiants sur l'intérêt relatif et absolu de CreditMax **Euro SmartforClimate**, dont l'objectif est de générer à moyen terme une performance significativement positive par une gestion dynamique des spreads, et peu corrélée aux taux qui devraient graduellement remonter.

## Informations relatives aux instruments et à la gestion efficace du portefeuille

### ➤ Risque Global et effet de levier

La méthode choisie par la société de gestion pour mesurer le risque global de l'OPCVM est la méthode du calcul en *ValueAtRisk* ou VaR (VaR absolue).

Le levier s'est établi en moyenne vers 123.94% 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 : 6,34%

Niveau minimum : 2,54%

Niveau moyen : 4,99%

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 30 décembre 2022, le FCP ne détenait aucun instrument financier gérés par FIDEAS CAPITAL ou une société qui lui est liée.

### ➤ Instruments financiers dérivés

Aucun instrument financier dérivé détenu par l'OPCVM n'a été émis par la société de gestion de portefeuilles ou une société qui lui est liée.

Au 30/12/2022, l'actif du fonds comporte des positions en instruments financiers dérivés et notamment :

- des positions longues et courtes via des Futures de taux et d'actions ;
- des achats et ventes de protection via des Credit Default Swaps (CDS) sur des obligations internationales et des indices.

Exposition sous-jacentes atteintes au travers des instruments financiers dérivés au 30/12/2022 :

- Change à terme: - €
- Futures: -6 877 778 €
- Options: -381 023 €
- Swaps: 29 052 114 €

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. Ces garanties ne sont constituées que d'espèces.

### ➤ Opérations temporaires

L'OPCVM n'a pas eu recours au cours de l'exercice à des opérations temporaires de prêts ou emprunts de titres, de prises et de mises en pension.

## ➤ **Securities Financing Transaction Regulation (relatif aux opérations de financement sur titres) (« SFTR »)**

Au cours de l'exercice, le fonds n'a pas effectué d'opérations de financement sur titres soumis à la réglementation SFTR, à savoir opération de pension, prêt/emprunt de titres de matières premières, opération d'achat-revente ou de vente-achat, opération de prêt avec appel de marge.

Le fonds n'a pas eu recours à des contrats d'échange sur rendement global (TRS).

## Informations sur les événements intervenus sur l'OPCVM

### ➤ **Evènements intervenus au cours de l'exercice clos au 30/12/2022**

Mise à jour réglementaire du DICI concernant les performances et les frais courants au 31/12//2021.

### ➤ **Evènements intervenus depuis la clôture de l'exercice clos au 30/12/2022**

- Création du KID PRIIPS au 01/2023.
- Création de l'Annexe SFDR au 02/2023.
- Mise en œuvre de Frais de Fonctionnement & autres Services (FFS) au 02/2023.

## Informations réglementaires

### ➤ **Politique de sélection des intermédiaires**

#### ➤ Sélection des intermédiaires financiers

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

Il convient de rappeler que le choix des intermédiaires s'effectue de manière indépendante dans l'intérêt des porteurs. En vertu 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 est mise en place.

La Société a décidé de privilégier les critères suivants :

- Le coût de l'intermédiation
- La capacité à trouver des titres sur le marché secondaire et à trouver la liquidité
- La qualité de l'exécution des ordres
- La qualité des bases de données
- 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. Un « journal » est tenu à jour à cet effet.

➤ Rapport relatif à la politique de sélection et d'évaluation des intermédiaires

Conformément au Règlement Général de l'Autorité des Marchés Financiers, FIDEAS CAPITAL tient à la disposition des porteurs le rapport relatif à sa politique de sélection et d'évaluation des intermédiaires qui lui fournissent des services d'aide à la décision d'investissement et d'exécution d'ordres et décrivant la politique arrêtée en la matière. Ce rapport est disponible sur simple demande auprès de la société de gestion.

➤ Compte rendu relatif aux frais d'intermédiation facturés aux OPC de FIDEAS CAPITAL

Conformément au Règlement Général de l'Autorité des Marchés Financiers, le compte rendu relatif aux frais d'intermédiation précisant les conditions dans lesquelles FIDEAS CAPITAL a eu recours pour l'exercice clos à des services d'aide à la décision d'investissement et d'exécution d'ordres fait l'objet d'un document disponible auprès de la société de gestion sur simple demande.

➤ **Politique d'exercice des droits de vote**

Le FCP ne détient pas d'actions.

➤ **Critères ESG**

Fideas Capital prend en compte les critères environnementaux, sociaux et de gouvernance dans le cadre de sa politique d'investissement, plus particulièrement dans sa gestion d'actions et avec une priorité affirmée donnée aux questions relatives au réchauffement climatique.

Plus d'informations concernant ces engagements sont disponibles sur le site internet de Fideas Capital : [Code de Transparence](#) sur la page dédiée « *SmartforClimate* ».

➤ **Retenues fiscales à la source**

Dans plusieurs pays de l'Union Européenne, les dividendes payés par les sociétés ne sont pas imposés de façon similaire si les dividendes sont versés à des entités domestiques ou étrangères. Ainsi, lorsque les dividendes sont versés à une entité étrangère, ces derniers subissent parfois une retenue à la source entraînant une divergence de traitement fiscal portant atteinte à la libre circulation des capitaux, et donc contraire au droit de l'Union Européenne.

Plusieurs décisions de la Cour de justice de l'Union européenne et du Conseil d'Etat ayant été prises en faveur des résidents étrangers, la société de gestion a recours à un prestataire externe en vue de procéder à des demandes de remboursement de la retenue à la source payée sur les dividendes perçus de sociétés étrangères pour les fonds domiciliés en France lorsque les perspectives de remboursement de ces retenues sont estimées comme favorables aux fonds concernés. S'agissant de procédures de réclamations auprès des autorités fiscales des pays concernés, le résultat de ces procédures est aléatoire.

Le remboursement susceptible d'être obtenu est incertain tant dans son montant en principal et le cas échéant en intérêts qu'en termes de délais.

➤ **Politique de rémunération de FIDEAS CAPITAL**

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.

### 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

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. Fideas Capital tient compte, parmi les critères d'attribution de rémunération variable et dans le respect des mesures précédentes, du respect des engagements de la société de gestion en matière d'investissements durables.

### 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 2023 au titre des critères et objectifs applicables en 2022 ont été suspendues par sécurité, en raison de la profonde crise boursière et obligataire de l'exercice.

Les rémunérations brutes (hors charges employeurs) fixes versées par la société de gestion se sont élevées en 2022 à 435 685€ 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.

# CREDITMAX EURO SMART FOR CLIMATE

## Informations périodiques pour les produits financiers visés à l'article 9 du règlement (UE) 2019/2088

Dénomination du produit : CreditMax Euro **SmartforClimate**

Identifiant d'entité juridique LEI : 9695000SL4SNF8QFVL72

### Objectif d'investissement durable

### Réduction des émissions de carbone (Art. 9 – 3 du Règlement (UE) 2019/2088)

Par **investissement durable**, on entend un investissement dans une activité économique qui contribue à un objectif environnemental ou social, pour autant qu'il ne cause de préjudice important à aucun de ces objectifs et que les sociétés bénéficiaires des investissements appliquent des pratiques de bonne gouvernance.

La **taxonomie de l'UE** est un système de classification institué par le règlement (UE) 2020/852, qui dresse une liste d'**activités économiques durables sur le plan environnemental**. Ce règlement ne dresse pas de liste d'activités économiques durables sur le plan social. Les investissements durables ayant un objectif environnemental ne sont pas nécessairement alignés sur la taxonomie.

#### Ce produit financier a-t-il un objectif d'investissement durable ?

**Oui**

**Non**

Il a réalisé des **investissements durables\* ayant un objectif environnemental : 80 %**

dans des activités économiques qui sont considérées comme durables sur le plan environnemental au titre de la taxonomie de l'UE

dans des activités économiques qui ne sont pas considérées comme durables sur le plan environnemental au titre de la taxonomie de l'UE

Il a réalisé des **investissements durables ayant un objectif social : %**

*\* N.B. : l'objectif de réduction des émissions de carbone, en conformité avec les contraintes du RÈGLEMENT DÉLÉGUÉ (UE) 2020/1818 DE LA COMMISSION du 17 juillet 2020, est en soi-même une catégorie spécifique d'investissement durable. Cette réduction d'émissions s'entend au niveau de la globalité du portefeuille. Ainsi le portefeuille du FCP dont l'exposition minimale aux obligations privée est de 80% est-il au moins à 80% « Durable ». Le solde des investissements constitue un emploi de trésorerie disponible et/ou une recherche, par emprunts d'états, d'exposition taux manquante.*

Il **promeut des caractéristiques environnementales et sociales (E/S)** et, bien qu'il n'ait pas pour objectif l'investissement durable, il contiendra une proportion minimale de \_ % d'investissements durables

ayant un objectif environnemental dans des activités économiques qui sont considérées comme durables sur le plan environnemental au titre de la taxonomie de l'UE

avec un objectif environnemental dans des activités économiques qui ne sont pas considérées comme durables sur le plan environnemental au titre de la taxonomie de l'UE

avec un objectif social

Il **promeut des caractéristiques E/S, mais ne réalisera pas d'investissements durables**



Les **indicateurs de durabilité** évaluent la mesure dans laquelle les caractéristiques environnementales ou sociales promues par le produit financier sont atteintes

## Dans quelle mesure l'objectif d'investissement durable de ce produit financier a-t-il été atteint ?

Au 30/12/2022, le portefeuille a respecté les objectifs d'investissement durables définis dans les informations précontractuelles :

- l'intensité moyenne pondérée d'émissions des portefeuilles :
  - ✓ est inférieure d'au moins 30%\* à celle de son univers d'investissement \*\* ;
  - ✓ est abaissée de 7% ou plus sur l'année (après neutralisation de l'effet d'ensemble des changements des chiffres d'affaires et point de référence décembre 2021).
- la notation moyenne pondérée Smart for Climate® du portefeuille, est meilleure que la note moyenne pondérée des émetteurs restant dans son univers d'investissement après l'exclusion, en poids, du dernier quintile (20%) des émetteurs les plus mal notés ;

\*\* NB : L'Univers d'Investissement de Référence est constitué des obligations émises en euro d'émetteurs OCDE notés entre BBB+ et B+, d'une souche minimale de 200 M€. L'Univers d'Investissement de Référence Analyisé est constitué, au sein de l'Univers d'Investissement de Référence des instruments émis par les émetteurs analysés sur base de données extra-financières.

## ● Quelle a été la performance des indicateurs de durabilité ?

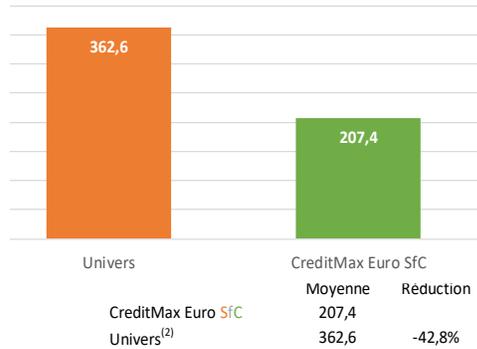
Nous détaillons ci-après, à chaque fin trimestrielle pour l'année 2022 :

- L'intensité d'émissions moyenne pondérée du portefeuille (en tonnes de CO<sub>2e</sub> rapportées à au chiffre d'affaires), incluant les scopes 1, 2 et 3 amont et aval (Automobile) ;
- La notation moyenne « **SmartforClimate**® » du portefeuille

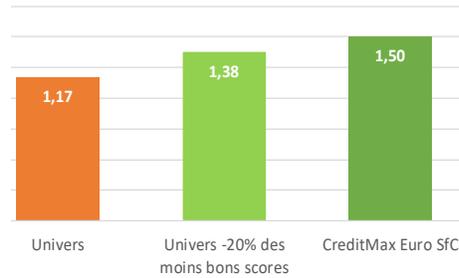
# CREDITMAX EURO SMART FOR CLIMATE

## Objectifs & Score SfC ISR au 31/03/22

Intensité Carbone <sup>(1)</sup> (TCO<sub>2</sub> / M\$ CA)



Score Fideas Smart for Climate ISR <sup>(3)</sup>



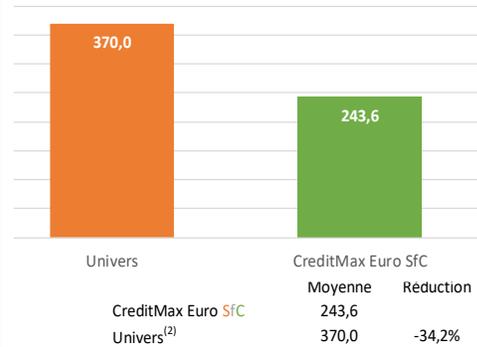
<sup>(1)</sup> Intensité Carbone: Scopes 1, 2, 3 amont et aval (Automobile) en TCO<sub>2</sub> équivalent divisés par le chiffre d'affaires (\$) – Données Trucost, Transition Pathway Initiative (TPI) & FactSet

<sup>(2)</sup> Univers: Univers d'investissement de référence analysé – Données FactSet - Calcul Fideas Capital

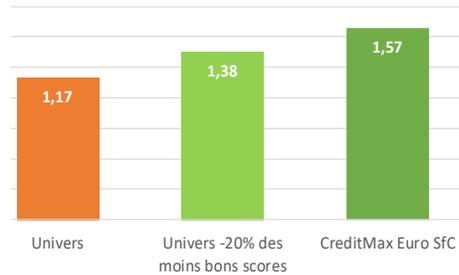
<sup>(3)</sup> Score SmartforClimate ISR: Score fondé sur les émissions de GES, complétée de la prise en compte d'autres critères ESG – Données CDP, SBTi, TPI, Trucost & Sustainalytics

## Objectifs & Score SfC ISR au 30/06/22

Intensité Carbone <sup>(1)</sup> (TCO<sub>2</sub> / M\$ CA)



Score Fideas Smart for Climate ISR <sup>(3)</sup>



<sup>(1)</sup> Intensité Carbone: Scopes 1, 2, 3 amont et aval (Automobile) en TCO<sub>2</sub> équivalent divisés par le chiffre d'affaires (\$) – Données Trucost, Transition Pathway Initiative (TPI) & FactSet

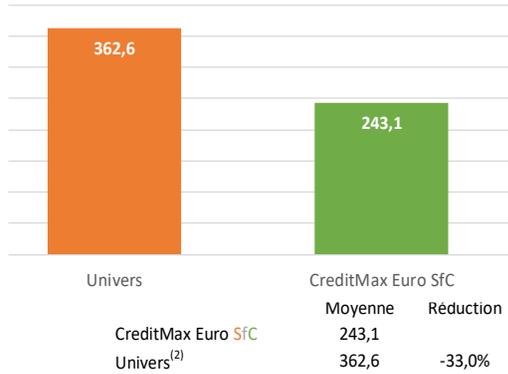
<sup>(2)</sup> Univers: Univers d'investissement de référence analysé – Données FactSet - Calcul Fideas Capital

<sup>(3)</sup> Score SmartforClimate ISR: Score fondé sur les émissions de GES, complétée de la prise en compte d'autres critères ESG – Données CDP, SBTi, TPI, Trucost & Sustainalytics

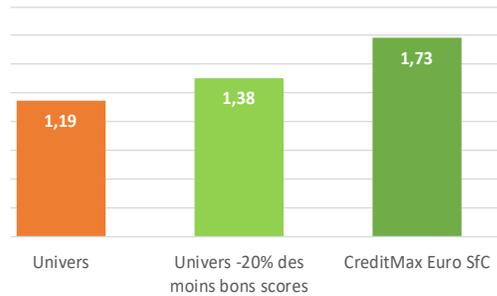
# CREDITMAX EURO SMART FOR CLIMATE

## Objectifs & Score SfC ISR au 30/09/22

Intensité Carbone <sup>(1)</sup> (TCO<sub>2</sub> / M\$ CA)



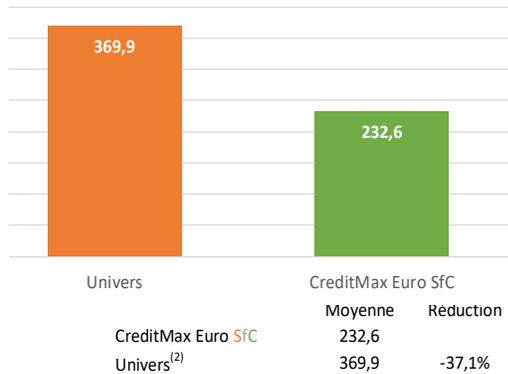
Score Fideas Smart for Climate ISR <sup>(3)</sup>



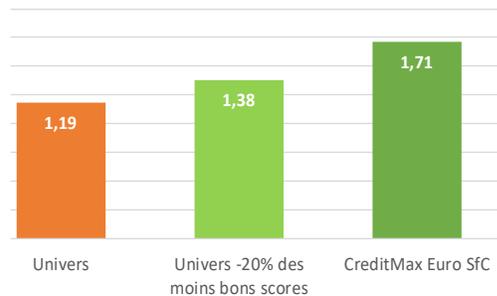
<sup>(1)</sup> Intensité Carbone: Scopes 1, 2, 3 amont et aval (Automobile) en TCO<sub>2</sub> équivalent divisés par le chiffre d'affaires (\$) – Données Trucost, Transition Pathway Initiative (TPI) & FactSet  
<sup>(2)</sup> Univers: Univers d'investissement de référence analysé – Données FactSet - Calcul Fideas Capital  
<sup>(3)</sup> Score SmartforClimate ISR: Score fondé sur les émissions de GES, complétée de la prise en compte d'autres critères ESG – Données CDP, SBTi, TPI, Trucost & Sustainalytics

## Objectifs & Score SfC ISR au 30/12/22

Intensité Carbone <sup>(1)</sup> (TCO<sub>2</sub> / M\$ CA)



Score Fideas Smart for Climate ISR <sup>(3)</sup>



<sup>(1)</sup> Intensité Carbone: Scopes 1, 2, 3 amont et aval (Automobile) en TCO<sub>2</sub> équivalent divisés par le chiffre d'affaires (\$) – Données Trucost, Transition Pathway Initiative (TPI) & FactSet  
<sup>(2)</sup> Univers: Univers d'investissement de référence analysé – Données FactSet - Calcul Fideas Capital  
<sup>(3)</sup> Score SmartforClimate ISR: Score fondé sur les émissions de GES, complétée de la prise en compte d'autres critères ESG – Données CDP, SBTi, TPI, Trucost & Sustainalytics

### ● ...et par rapport aux périodes précédentes ?

Non applicable. Il n'y a pas encore de période de référence précédente.



### ● Dans quelle mesure les investissements durables n'ont-ils pas causé de préjudice

Les **principales incidences négatives** correspondent aux incidences négatives les plus significatives des décisions d'investissement sur les facteurs de durabilité liés aux questions environnementales, sociales et de personnel, au respect des droits de l'homme et à la lutte contre les corruptions et les actes de corruptions.

## *important à un objectif d'investissement durable ?*

La stratégie d'abaissement des émissions de gaz à effet de serre du portefeuille, ainsi que la stratégie de notation ESG n'ont pas d'objectif d'exclusion sectorielle sauf dans les cas où les secteurs ont un préjudice trop important pour être compatible avec des objectifs de durabilité telle que définie par la société.

- Les exclusions préliminaires ont permis d'éviter un préjudice important, en désinvestissant :

- Les sociétés avec une part du chiffre d'affaires supérieure à 15% dans les activités économiques liées à **l'exploitation du charbon** : extraction, transport, production d'électricité et de chaleur ; cette limite a été abaissée à 10% depuis le 01/01/2023.
- Les sociétés avec une part du chiffre d'affaires supérieure à 15% dans la production d'électricité à partir de pétrole ; cette limite a été abaissée à 10% depuis le 01/01/2023.
- Les sociétés avec une part du chiffre d'affaires supérieure à 15% dans le pétrole et le gaz **non conventionnels** (sables bitumineux) ; cette limite a été abaissée à 10% depuis le 01/01/2023.
- Les sociétés avec une part du chiffre d'affaires supérieure à 15% dans la production de pesticides, de soja/oléagineux ; les sociétés non exclues sont maintenues sous surveillance avec l'objectif d'un abaissement à 10%.
- Toute société produisant ou distribuant du **tabac**.
- Les sociétés avec un haut niveau de controverse (niveau 5 selon Sustainalytics)

- Par ailleurs la note fortement dégradée de certaines entreprises, due à une très mauvaise performance dans un ou plusieurs des piliers définis dans l'annexe précontractuelle, a entraîné leur exclusion de l'univers de référence.

Ci-dessous un exemple d'entreprises de l'univers de référence :

Bayer AG
Duke Energy Corporation
ArcelorMittal SA
General Electric Company
Glencore plc
RWE AG
Lonza Group AG

*- Les investissements durables étaient-ils conformes aux principes directeurs de l'OCDE à l'intention des entreprises multinationales et aux principes directeurs des Nations Unies relatifs aux entreprises et aux droits de l'homme ? Description détaillée :*

La société s'appuie sur la liste d'exclusion de la Norges Bank pour identifier les entreprises dont les activités sont une violation des conventions d'Ottawa et Oslo, des droits humains, des droits éthiques fondamentaux, ainsi que de la corruption active ou passive.

Au cours de l'exercice le portefeuille :

- N'a compris aucune entreprise faisant partie de la liste d'exclusion de la Norges Bank (hors nucléaire)
- Aucune entreprise investie n'a violé les principes du Pacte Mondial, toutefois 17% des entreprises manquent d'un processus de contrôle.



***Comment ce produit financier a-t-il pris en considération les principales incidences négatives sur les facteurs de durabilité ?***

La méthodologie de notation pénalise, sans préjudice de la notation climat, la notation ESG globale des entreprises ayant sur l'ensemble des autres piliers des notes médiocres. Elle provoque soit une sous-pondération, soit une exclusion des entreprises concernées de la liste des entreprises éligibles. Cette méthode a permis d'améliorer la notation du portefeuille sur la grande majorité des principaux facteurs de durabilité, détaillés en annexe au présent document.

Concernant notamment les incidences négatives sur le climat, il est à noter que la contrainte que se donne la stratégie d'investissement en conformité avec la réglementation du Benchmark Transition Climatique de la Commission européenne de ne pas réduire la pondération globale des sociétés à fort impact climatique amène le fonds à détenir ce type de valeurs pour autant qu'individuellement elles aient une politique climat significativement plus exigeante que leurs pairs. C'est à ce titre que le portefeuille peut détenir de manière individuellement sélective des sociétés actives dans le domaine des énergies fossiles. La politique extra-financière Smart for Climate s'attache plus à valoriser la transition des entreprises émettrices de carbone que la fourniture de biens et services facilitant celle-ci, ou l'exposition à des activités déjà décarbonées.

La recherche d'abaissement des émissions de carbone, d'évitement des préjudices importants, d'incidences négatives, de prise en compte des facteurs de durabilité, s'est traduite par un écart de composition de portefeuille (risque actif) d'environ 20% entre le portefeuille initial et le portefeuille **SmartforClimate**.

# CREDITMAX EURO SMART FOR CLIMATE



## Quels ont été les principaux investissements de ce produit financier ?

La liste comprend les investissements constituant **la plus grande proportion d'investissements** du produit financier au cours de la période de référence, à savoir : 30/12/2022

Investissements les plus importants	Secteur	% d'actifs	Pays
DBR 1 1/2 05/15/23 - BUNDESREPUB	Sovereign	7,51%	GERMANY
EURO-BUND FUTURE MAR 23	Sovereign	4,57%	GERMANY
DBR 1 1/2 05/15/24 - BUNDESREPUB.	Sovereign	4,57%	GERMANY
CDS ISPIM SPA EUR SUB100 7Y JUN28	Financials	3,15%	ITALY
BTPS 1.85 05/15/24 - BUONI POLIENNALI DEL TES	Sovereign	2,82%	ITALY
ASSGEN V5 06/08/48 EMTN - GENERALI	Financials	2,35%	ITALY
CDS.ALOFP.SR.5Y.DEC26	Industrials	2,25%	FRANCE
ALTAFP 1 3/4 01/16/30 - ALTAREA	Real Estate	2,09%	FRANCE
VW V3.875 PERP - VW INT FIN	Consumer Discretionary	2,09%	GERMANY
RXLFP 2 1/8 12/15/28 - REXEL SA	Industrials	2,00%	FRANCE
ORANOF 2 3/4 03/08/28 - ORANO SA	Energy	1,91%	FRANCE
CNPFP V2 07/27/50 - CNPASS	Financials	1,88%	FRANCE
TTEFP 2 1/8 PERP - TOTALENERGIES SE	Energy	1,86%	FRANCE
EDF 5 3/8 PERP - ELECTRICITE DE FRANCE SA	Utilities	1,73%	FRANCE
SBBBSS 1 1/8 09/04/26 - SAMHALLSBYGGNADSBOLAGET	Real Estate	1,72%	SWEDEN



## Quelle était la proportion d'investissement liés à la durabilité ?

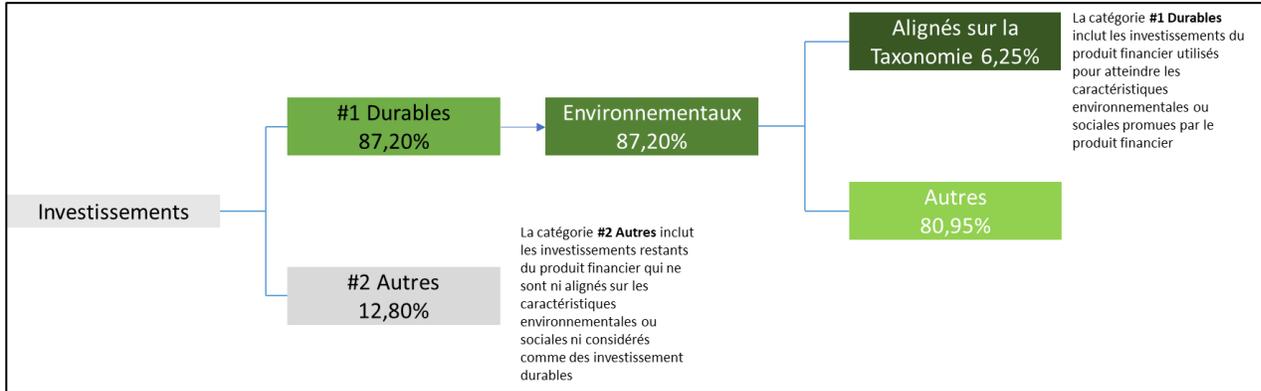
### ● Quelle était l'allocation des actifs ?

L'allocation des actifs décrit la part des investissements dans des actifs spécifiques.

Au 30/12/2022, la part des investissements durables étaient de 87,2%, dont 6,25% en revenus

# CREDITMAX EURO SMART FOR CLIMATE

d'activités alignées sur la Taxonomie et 7,82% en CapEx.



Les activités alignées sur la taxinomie sont exprimées en pourcentage :

du **chiffre d'affaire** pour refléter la part des revenus provenant des activités vertes des sociétés bénéficiaires des investissements;

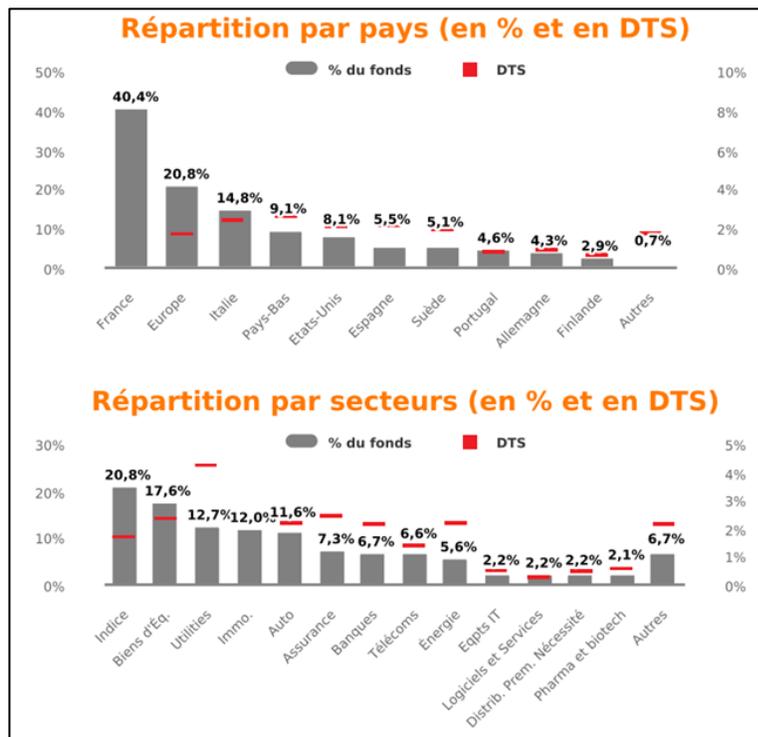
des **dépenses d'investissement** (CapEx) pour montrer les investissements verts réalisés par les sociétés bénéficiaires des investissements, pour une transition vers une économie verte par exemple ;

des **dépenses d'exploitation** (OpEx) pour refléter les activités opérationnelles vertes des sociétés bénéficiaires des investissements.

## ● Dans quels secteurs économiques les investissements ont-ils été réalisés ?

La composition du portefeuille hors trésorerie et instruments souverains exprime les convictions financières du gérant, tout en visant ses objectifs extra financiers de réduction d'émissions carbone, ainsi que ses autres objectifs de durabilité et d'évitement des préjudices importants décrits ci-dessus. Il n'existe pas d'indice dit de « transition climatique » relatif à l'Univers d'investissement du fonds.

Nous donnons ci-dessous les expositions sectorielles du portefeuille au 30/12/2022, ainsi que les expositions par pays :





***Dans quelle mesure minimale les investissements durables ayant un objectif environnemental étaient-ils alignés sur la taxinomie de l'UE ?***

Nous détaillons, pour les 4 trimestres de l'année 2022, l'exposition alignée sur la taxinomie et l'exposition aux autres actifs durables. On notera d'une part, qu'en ligne avec le durcissement des exigences au cours de l'année, la part alignée sur la taxinomie européenne s'est accrue dans le courant de l'exercice, et d'autre part qu'elle a atteint un niveau supérieur à l'objectif de 5% d'exposition en revenus d'activités alignées sur la taxinomie. La société s'emploiera à améliorer cette performance au cours de l'exercice 2023.

**● *Le produit financier a-t-il investi dans des activités liées au gaz fossile et/ou à l'énergie nucléaire conformes à la taxinomie de l'UE<sup>6</sup>?***

Oui e FCP a investi dans des activités liées au gaz fossile et/ou à l'énergie nucléaire, mais sans objectif chiffré.

Le portefeuille s'est investi à plus de 80% dans des investissements durables avec des objectifs environnementaux. Nous détaillons dans le tableau ci-dessous la part des investissements alignés sur la taxinomie (les Green Bonds des entreprises sont comptabilisé dans les CapEx) et la part des autres investissements durables avec un objectif environnemental (ces indicateurs n'ont pas été revus et certifiés par un réviseur ou une tierce partie) :

		Chiffre		
		d'affaires	CapEx	OpEx
<b>Incluant les souverains</b>				
31/03/2022	Aligné sur la taxinomie européenne	5,32%	9,78%	0,81%
	Autres	78,60%	74,14%	83,11%
30/06/2022	Aligné sur la taxinomie européenne	6,52%	8,61%	1,59%
	Autres	78,86%	76,77%	83,79%
30/09/2022	Aligné sur la taxinomie européenne	5,99%	8,75%	1,38%
	Autres	78,42%	75,66%	83,03%
30/12/2022	Aligné sur la taxinomie européenne	6,25%	7,82%	1,39%

<sup>6</sup> Les activités liées au gaz fossile et/ou au nucléaire ne seront conformes à la taxinomie de l'UE que si elles contribuent à limiter le changement climatique (« atténuation du changement climatique ») et ne causent pas de préjudice important à aucun objectif de la taxinomie UE – voir la note explicative dans la marge de gauche. L'ensemble des critères applicables aux activités économiques dans les secteurs du gaz fossile et de l'énergie nucléaire qui sont conformes à la taxinomie de l'UE sont définis dans le règlement délégué (UE) 2022/1214 de la Commission.

# CREDITMAX EURO SMART FOR CLIMATE

	Autres	80,95%	79,38%	85,81%
--	--------	--------	--------	--------

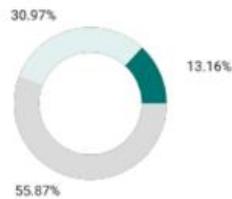
Excluant les souverains		Chiffre d'affaires	CapEx	OpEx
31/03/2022	Aligné sur la taxonomie européenne	6,59%	12,11%	1,01%
	Autres	88,35%	82,83%	93,93%
30/06/2022	Aligné sur la taxonomie européenne	8,33%	11,00%	2,04%
	Autres	89,74%	87,07%	96,03%
30/09/2022	Aligné sur la taxonomie européenne	7,34%	10,71%	1,69%
	Autres	89,06%	85,69%	94,71%
30/12/2022	Aligné sur la taxonomie européenne	7,58%	9,47%	1,69%
	Autres	90,63%	88,74%	96,52%

# CREDITMAX EURO SMART FOR CLIMATE

Nous détaillons l'exposition du portefeuille à la taxonomie européenne (hors Green Bonds des entreprises pour les CapEx) au 30/12/2022 :

## Climate Change Mitigation | Including Sovereign

### Revenue

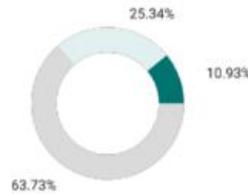


Eligible		13.16%
<b>Aligned</b>		<b>6.25%</b>
Estimated	5.44%	
Reported - Taxonomy	0.81%	
Own Performance	0.47%	
Enabling	0.99%	
Transition	0.00%	
<b>Not Aligned</b>		<b>6.91%</b>
Estimated	5.04%	
Reported - Taxonomy	1.87%	

Not Eligible		30.97%
Activities	13.46%	
Cash	0.00%	
Gov/Muni/Supra	17.51%	
Commodities	0.00%	
Derivatives	0.00%	

Unmatched/No Data Available **55.87%**

### CapEx

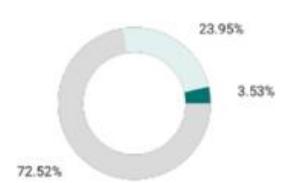


Eligible		10.93%
<b>Aligned</b>		<b>4.68%</b>
Estimated	3.19%	
Reported - Taxonomy	1.49%	
Own Performance	0.01%	
Enabling	1.21%	
Transition	0.00%	
<b>Not Aligned</b>		<b>6.25%</b>
Estimated	4.70%	
Reported - Taxonomy	1.55%	

Not Eligible		25.34%
Activities	7.83%	
Cash	0.00%	
Gov/Muni/Supra	17.51%	
Commodities	0.00%	
Derivatives	0.00%	

Unmatched/No Data Available **63.73%**

### OpEx



Eligible		3.53%
<b>Aligned</b>		<b>1.39%</b>
Estimated	0.00%	
Reported - Taxonomy	1.39%	
Own Performance	0.05%	
Enabling	1.45%	
Transition	0.00%	
<b>Not Aligned</b>		<b>2.14%</b>
Estimated	0.72%	
Reported - Taxonomy	1.42%	

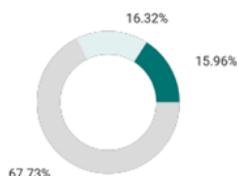
Not Eligible		23.95%
Activities	6.44%	
Cash	0.00%	
Gov/Muni/Supra	17.51%	
Commodities	0.00%	
Derivatives	0.00%	

Unmatched/No Data Available **72.52%**

# CREDITMAX EURO SMART FOR CLIMATE

## Climate Change Mitigation | Excluding Sovereign

### Revenue



### CapEx



### OpEx



Eligible		15.96%	Eligible		13.25%	Eligible		4.28%
Aligned		7.58%	Aligned		5.67%	Aligned		1.69%
Estimated		6.60%	Estimated		3.87%	Estimated		0.00%
Reported - Taxonomy		0.98%	Reported - Taxonomy		1.80%	Reported - Taxonomy		1.69%
Own Performance		0.57%	Own Performance		0.01%	Own Performance		0.06%
Enabling		1.20%	Enabling		1.47%	Enabling		1.76%
Transition		0.00%	Transition		0.00%	Transition		0.00%
Not Aligned		8.38%	Not Aligned		7.58%	Not Aligned		2.59%
Estimated		6.11%	Estimated		5.70%	Estimated		0.87%
Reported - Taxonomy		2.27%	Reported - Taxonomy		1.88%	Reported - Taxonomy		1.72%
Not Eligible		16.32%	Not Eligible		9.49%	Not Eligible		7.81%
Activities		16.32%	Activities		9.49%	Activities		7.81%
Cash		0.00%	Cash		0.00%	Cash		0.00%
Commodities		0.00%	Commodities		0.00%	Commodities		0.00%
Derivatives		0.00%	Derivatives		0.00%	Derivatives		0.00%
Unmatched/No Data Available		67.73%	Unmatched/No Data Available		77.26%	Unmatched/No Data Available		87.91%

● **Quelle était la part des investissements réalisés dans des activités transitoires et habilitantes ?**

Non applicable. Il est à noter que la société de gestion ne s'était donné d'objectif minimum dans aucune des deux catégories, n'ayant qu'un objectif global. L'information figure toutefois au graphique de la rubrique précédente.

● **Où se situait le pourcentage d'investissements alignés sur la taxonomie de l'UE par rapport aux périodes de référence précédentes ?**

Non applicable. Il n'y a pas encore de période de référence précédente.

● **Quelle était la part minimale d'investissements durables ayant un objectif**

Le symbole  représente des investissements durables ayant un objectif environnemental qui **ne tiennent pas compte des critères** applicables aux activités économiques durables sur le plan environnemental au titre de la taxinomie de l'UE.



## **environnemental qui ne sont pas alignés sur la Taxinomie de l'UE ?**

Tous les investissements n'étant pas alignés sur la taxonomie de l'UE sont des investissements durables avec un objectif environnemental, les parts des investissements sont détaillées dans le tableau récapitulatif de l'allocation d'actifs.



## **Quelle était la part d'investissements sur le plan social ?**

Non applicable



## **Quels étaient les investissements inclus dans la catégorie « non durables », quelle était leur finalité et existait-il des garanties environnementales ou sociales minimales ?**

Le solde des investissements qui forment le #2 Non durables constitue un emploi de trésorerie disponible et/ou une recherche, par emprunts d'états, d'exposition taux manquante. La durabilité de ces investissements, essentiellement emplois en titres d'état ou trésorerie, n'est pas évaluée. Forfaitairement chiffrés à 20%, complément de 80%, leur poids peut être différent, notamment compte tenu de la trésorerie laissée disponible par les expositions dérivées participant au portefeuille à émissions carbone réduites.

Il s'agit essentiellement d'émissions souveraines. Elles sont émises par des pays membres de l'Union européenne et tous signataires de l'Accord de Paris et ayant voté unanimement le plan de transition énergétique de l'Union Européenne. Ils ne portent donc aucun préjudice social ou à l'atteinte, par le Fonds, de son objectif de réduction d'émissions.



## **Quelles mesures ont été prises pour atteindre l'objectif d'investissement durable au cours de la période de référence ?**

A l'exception des activités alignées sur la taxonomie, les atteintes des objectifs d'investissement durable sont inhérentes à la gestion Smart for Climate de l'OPCVM qui est réalisée en fonction des différents objectifs énumérés dans l'annexe précontractuelle.

La recherche de l'abaissement des émissions de trace carbone avec des expositions aux activités à fort impact climatique vise à s'exposer aux sociétés ayant avancé leur transition mais pas nécessairement à celles l'ayant achevée ou à celles dont les biens et services y contribuent fortement (alignées sur la taxinomie). C'est pourquoi l'atteinte d'un objectif de 5% d'activités alignées sur la taxinomie est apparue comme une conséquence probable de la politique Smart for Climate. Celui-ci est presque atteint, naturellement. La société de gestion examine les efforts particuliers qu'elle pourrait mettre en place afin d'assurer l'atteinte sans faille de ce niveau.



## **Quelle a été la performance de ce produit financier par rapport à l'indice de référence**

Les **indices de référence** sont des indices permettant de mesurer si le produit financier atteint les caractéristiques environnementales ou sociales qu'il promet.

## **durable ?**

Il n'existe pas d'indice disponible qui représente la mise en œuvre de la réduction des émissions de carbone d'une stratégie et d'un univers d'investissement telle que ce qui est mis en œuvre par le FCP qui vise la réduction des émissions.

### ● *En quoi l'indice de référence différait-il d'un indice de marché large ?*

Non applicable

### ● *Quelle a été la performance de ce produit financier au regard des indicateurs de durabilité visant à déterminer l'alignement de l'indice de référence sur l'objectif d'investissement durable ?*

Non applicable

### ● *Quelle a été la performance de ce produit financier par rapport à l'indice de référence ?*

Non applicable

### ● *Quelle a été la performance de ce produit financier par rapport à l'indice de marché large ?*

Non applicable

ETATS FINANCIERS AU 30/12/2022



**KPMG S.A.**  
Tour EQHO  
2 avenue Gambetta  
CS 60055  
92066 Paris La Défense Cedex  
France

Téléphone : +33 (0)1 55 68 86 66  
Télécopie : +33 (0)1 55 68 86 60  
Site internet : [www.kpmg.fr](http://www.kpmg.fr)

*Fonds Commun de Placement*  
*CREDITMAX EURO SMART FOR*  
*CLIMATE*

***Rapport du commissaire aux comptes sur les  
comptes annuels  
Exercice clos le 30 décembre 2022***

KPMG S.A.  
société française membre du réseau KPMG  
constitué de cabinets indépendants adhérents de  
KPMG International Limited, une entité de droit anglais.  
(« private company limited by guarantee »).

Société anonyme d'expertise  
comptable et de commissariat  
aux comptes à directoire et  
conseil de surveillance.  
Inscrite au Tableau de l'Ordre  
à Paris sous le n° 14-30080101  
et à la Compagnie Régionale  
des Commissaires aux Comptes  
de Versailles et du Centre.

Siège social :  
KPMG S.A.  
Tour Eqho  
2 avenue Gambetta  
92066 Paris La Défense Cedex  
Capital : 5 497 100 €.  
Code APE 6920Z  
775 726 417 R.C.S. Nanterre  
TVA Union Européenne  
FR 77 775 726 417



**KPMG S.A.**  
Tour EQHO  
2 avenue Gambetta  
CS 60055  
92066 Paris La Défense Cedex  
France

Téléphone : +33 (0)1 55 68 86 66  
Télécopie : +33 (0)1 55 68 86 60  
Site internet : [www.kpmg.fr](http://www.kpmg.fr)

## **Fonds Commun de Placement CREDITMAX EURO SMART FOR CLIMATE**

9 rue du château d'eau - 75010 Paris

### **Rapport du commissaire aux comptes sur les comptes annuels**

Exercice clos le 30 décembre 2022

Aux porteurs de parts,

#### **Opinion**

En exécution de la mission qui nous a été confiée par la société de gestion, nous avons effectué l'audit des comptes annuels de l'organisme de placement collectif CREDITMAX EURO SMART FOR CLIMATE constitué sous forme de fonds commun de placement relatifs à l'exercice clos le 30 décembre 2022, tels qu'ils sont joints au présent rapport.

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

#### **Fondement de l'opinion**

##### ***Référentiel d'audit***

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

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

##### ***Indépendance***

Nous avons réalisé notre mission d'audit dans le respect des règles d'indépendance prévues par le code de commerce et par le code de déontologie de la profession de commissaire aux comptes, sur la période du 1<sup>er</sup> janvier 2022 à la date d'émission de notre rapport.

### **Justification des appréciations**

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

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

### **Vérification du rapport de gestion établi par la société de gestion**

Nous avons également procédé, conformément aux normes d'exercice professionnel applicables en France, aux vérifications spécifiques prévues par la loi.

Nous n'avons pas d'observation à formuler sur la sincérité et la concordance avec les comptes annuels des informations données dans le rapport de gestion établi par la société de gestion.

En application de la loi, nous vous signalons que certains éléments d'information nécessaires à l'accomplissement de nos diligences nous ayant été transmis tardivement, nous n'avons pas été en mesure d'émettre le présent rapport dans les délais réglementaires.

### **Responsabilités de la société de gestion relatives aux comptes annuels**

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

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

Les comptes annuels ont été établis par la société de gestion.

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

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

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

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

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

Paris La Défense

KPMG S.A.

Signature numérique de  
Pascal Lagand  
KPMG le 29/09/2023 19:18:55

Pascal Lagand  
Associé



## BILAN ACTIF AU 30/12/2022 EN EUR

	30/12/2022	31/12/2021
<b>IMMOBILISATIONS NETTES</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>DÉPÔTS</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>INSTRUMENTS FINANCIERS</b>	<b>62 457 722,69</b>	<b>71 104 921,80</b>
<b>Actions et valeurs assimilées</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
Négociées sur un marché réglementé ou assimilé	0,00	0,00
Non négociées sur un marché réglementé ou assimilé	0,00	0,00
<b>Obligations et valeurs assimilées</b>	<b>61 213 616,90</b>	<b>69 755 543,79</b>
Négociées sur un marché réglementé ou assimilé	61 213 616,90	69 755 543,79
Non négociées sur un marché réglementé ou assimilé	0,00	0,00
<b>Titres de créances</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
Négociés sur un marché réglementé ou assimilé	0,00	0,00
Titres de créances négociables	0,00	0,00
Autres titres de créances	0,00	0,00
Non négociés sur un marché réglementé ou assimilé	0,00	0,00
<b>Organismes de placement collectif</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
OPCVM et FIA à vocation générale destinés aux non professionnels et équivalents d'autres pays	0,00	0,00
Autres Fonds destinés à des non professionnels et équivalents d'autres pays Etats membres de l'UE	0,00	0,00
Fonds professionnels à vocation générale et équivalents d'autres Etats membres de l'UE et organismes de titrisations cotés	0,00	0,00
Autres Fonds d'investissement professionnels et équivalents d'autres Etats membres de l'UE et organismes de titrisations non cotés	0,00	0,00
Autres organismes non européens	0,00	0,00
<b>Opérations temporaires sur titres</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
Créances représentatives de titres reçus en pension	0,00	0,00
Créances représentatives de titres prêtés	0,00	0,00
Titres empruntés	0,00	0,00
Titres donnés en pension	0,00	0,00
Autres opérations temporaires	0,00	0,00
<b>Instruments financiers à terme</b>	<b>1 244 105,79</b>	<b>1 349 378,01</b>
Opérations sur un marché réglementé ou assimilé	306 590,00	495 900,00
Autres opérations	937 515,79	853 478,01
<b>Autres instruments financiers</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>CRÉANCES</b>	<b>1 050 369,10</b>	<b>860 385,93</b>
Opérations de change à terme de devises	0,00	0,00
Autres	1 050 369,10	860 385,93
<b>COMPTES FINANCIERS</b>	<b>3 327 814,20</b>	<b>1 880 635,00</b>
Liquidités	3 327 814,20	1 880 635,00
<b>TOTAL DE L'ACTIF</b>	<b>66 835 905,99</b>	<b>73 845 942,73</b>

## BILAN PASSIF AU 30/12/2022 EN EUR

	30/12/2022	31/12/2021
<b>CAPITAUX PROPRES</b>		
Capital	63 395 112,84	69 670 357,80
Plus et moins-values nettes antérieures non distribuées (a)	158 174,58	0,00
Report à nouveau (a)	65,33	67,81
Plus et moins-values nettes de l'exercice (a,b)	724 266,51	1 599 301,71
Résultat de l'exercice (a,b)	1 057 131,28	661 356,92
<b>TOTAL DES CAPITAUX PROPRES *</b>	<b>65 334 750,54</b>	<b>71 931 084,24</b>
<i>* Montant représentatif de l'actif net</i>		
<b>INSTRUMENTS FINANCIERS</b>	<b>1 158 470,51</b>	<b>949 954,24</b>
Opérations de cession sur instruments financiers	0,00	0,00
Opérations temporaires sur titres	0,00	0,00
Dettes représentatives de titres donnés en pension	0,00	0,00
Dettes représentatives de titres empruntés	0,00	0,00
Autres opérations temporaires	0,00	0,00
Instrument financiers à terme	1 158 470,51	949 954,24
Opérations sur un marché réglementé ou assimilé	318 170,00	495 900,00
Autres opérations	840 300,51	454 054,24
<b>DETTES</b>	<b>342 684,94</b>	<b>964 904,25</b>
Opérations de change à terme de devises	0,00	0,00
Autres	342 684,94	964 904,25
<b>COMPTES FINANCIERS</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
Concours bancaires courants	0,00	0,00
Emprunts	0,00	0,00
<b>TOTAL DU PASSIF</b>	<b>66 835 905,99</b>	<b>73 845 942,73</b>

(a) Y compris comptes de régularisation

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

## HORS-BILAN AU 30/12/2022 EN EUR

	30/12/2022	31/12/2021
<b>OPÉRATIONS DE COUVERTURE</b>		
Engagement sur marchés réglementés ou assimilés		
Contrats futures		
XEUR FBTP BTP 0322	0,00	10 143 690,00
XEUR FOAT EUR 0322	0,00	7 831 200,00
XEUR FOAT EUR 0323	6 365 000,00	0,00
FGBL BUND 10A 0322	0,00	3 427 400,00
XEUR FGBX BUX 0322	0,00	5 581 980,00
XEUR FGBX BUX 0323	7 167 720,00	0,00
EURO STOXX 50 0323	2 271 000,00	0,00
Options		
DJ EURO STOXX 50 01/2023 CALL 3800	355 082,83	0,00
Engagement sur marché de gré à gré		
Credit Default Swaps		
SCOT AND 5.88 09-22_	0,00	1 000 000,00
ASSI.GEN 10.125%2042	0,00	1 500 000,00
SJ Fictif pour CDS_2	0,00	600 000,00
ITRAXX EUR SNR FINAN	1 500 000,00	1 500 000,00
BARCLAYS FIX 010422_	1 500 000,00	1 500 000,00
VEOL 0.672% 30-03-22	1 000 000,00	1 000 000,00
ASSI.GEN 10.125%2042	0,00	500 000,00
SJ Fictif pour CDS_2	0,00	200 000,00
ENGIE 1.5 03-28_2012	0,00	1 000 000,00
SJ Fictif pour CDS_2	0,00	1 200 000,00
BARC 2.88 06-20_2012	0,00	1 000 000,00
SCOT AND 5.88 09-22_	0,00	500 000,00
CDS BNP. S11_200623	2 000 000,00	2 000 000,00
BP CAP 1.876 04-24_2	1 000 000,00	1 000 000,00
CDS BNP. S11_200627	1 000 000,00	0,00
SCOT AND 5.88 09-22_	1 500 000,00	0,00
CDS BNP. S11_201227	1 000 000,00	0,00
Autres engagements		
<b>AUTRES OPÉRATIONS</b>		
Engagement sur marchés réglementés ou assimilés		
Contrats futures		
SHORT EUR-BTP 0322	0,00	4 516 400,00
XEUR FGBS SCH 0322	0,00	4 481 200,00
EURO BOBL 0322	0,00	3 997 200,00
FGBL BUND 10A 0323	5 715 990,00	0,00
Engagement sur marché de gré à gré		
Credit Default Swaps		
CASI GU 4.407 08-19_	1 200 000,00	1 200 000,00
ASSI.GEN 10.125%2042	0,00	900 000,00
LEON SP 1.5 06-24_20	0,00	600 000,00
TELE EM 1.528 01-25_	1 200 000,00	1 200 000,00

## HORS-BILAN AU 30/12/2022 EN EUR

	30/12/2022	31/12/2021
ITRAXX EUR SUB FINAN	1 500 000,00	1 500 000,00
ITRAXX EUR SUB FINAN	0,00	1 000 000,00
ADLE RE 1.5 12-21_20	0,00	1 000 000,00
CNH INDU 2.88 05-23_	1 000 000,00	1 000 000,00
ASSI.GEN 10.125%2042	0,00	300 000,00
ANHE IN 4.0 06-21_20	0,00	1 000 000,00
ITRAXX EUR SUB FINAN	0,00	600 000,00
BP CAP 1.876 04-24_2	0,00	1 000 000,00
ITRAXX EUR SUB FINAN	0,00	400 000,00
ITRAXX EUR SUB FINAN	0,00	400 000,00
ENEL 5,25%24_201227	0,00	800 000,00
BMW FIN 0.125 01-21_	700 000,00	700 000,00
UNIBAIL 2.375% 02/21	800 000,00	800 000,00
SJ Fictif pour CDS_2	1 200 000,00	1 200 000,00
CDS BNP. S11_200628	3 000 000,00	3 000 000,00
LOXA SA 4.5 04-27_20	1 000 000,00	1 000 000,00
EADS FIN 2.375% 04/2	1 000 000,00	1 000 000,00
STELLANTIS NV 5.25%	1 000 000,00	1 000 000,00
ITRAXX EUROPE	2 000 000,00	2 000 000,00
ITRAXX EUR SUB FINAN	0,00	2 200 000,00
SJ Fictif pour CDS_2	1 000 000,00	1 000 000,00
ITRAXX EUR SUB FINAN	0,00	2 000 000,00
ALSTOM 0.25 10-26_20	2 000 000,00	2 000 000,00
ITRAXX EUR SUB FINAN	0,00	1 200 000,00
ITRAXX EUR XOVER S36	3 000 000,00	0,00
ING GRO 3.0 04-28_20	1 000 000,00	0,00
ITRAXX SUB S37 V1 5Y	7 000 000,00	0,00
ITRAXX EUR XOVER S36	500 000,00	0,00
FAUR 3.125 06-26_200	1 200 000,00	0,00
EDF 5.625% 21-02-33	1 000 000,00	0,00
ENER DE 1.625 04-27	1 000 000,00	0,00
ITRAXX SUB S37 V1 5Y	1 200 000,00	0,00
COMP DE 0.875 09-23_	1 000 000,00	0,00
NEXI 1.625 04-26_200	1 300 000,00	0,00
ENEL 5,25%24_200629	1 500 000,00	0,00
LEON SP 1.5 06-24_20	1 200 000,00	0,00
Autres engagements		

## COMPTE DE RÉSULTAT AU 30/12/2022 EN EUR

	30/12/2022	31/12/2021
<b>Produits sur opérations financières</b>		
Produits sur dépôts et sur comptes financiers	5 070,41	0,00
Produits sur actions et valeurs assimilées	0,00	0,00
Produits sur obligations et valeurs assimilées	1 680 393,63	1 084 062,23
Produits sur titres de créances	0,00	0,00
Produits sur acquisitions et cessions temporaires de titres	1 973,98	3 534,86
Produits sur instruments financiers à terme	0,00	0,00
Autres produits financiers	0,00	0,00
<b>TOTAL (1)</b>	<b>1 687 438,02</b>	<b>1 087 597,09</b>
<b>Charges sur opérations financières</b>		
Charges sur acquisitions et cessions temporaires de titres	1 132,14	95,54
Charges sur instruments financiers à terme	0,00	0,00
Charges sur dettes financières	19 534,31	15 008,00
Autres charges financières	0,00	0,00
<b>TOTAL (2)</b>	<b>20 666,45</b>	<b>15 103,54</b>
<b>RÉSULTAT SUR OPÉRATIONS FINANCIÈRES (1 - 2)</b>	<b>1 666 771,57</b>	<b>1 072 493,55</b>
Autres produits (3)	0,00	0,00
Frais de gestion et dotations aux amortissements (4)	602 484,11	534 124,35
<b>RÉSULTAT NET DE L'EXERCICE (L. 214-17-1) (1 - 2 + 3 - 4)</b>	<b>1 064 287,46</b>	<b>538 369,20</b>
Régularisation des revenus de l'exercice (5)	-7 156,18	122 987,72
Acomptes sur résultat versés au titre de l'exercice (6)	0,00	0,00
<b>RÉSULTAT (1 - 2 + 3 - 4 + 5 - 6)</b>	<b>1 057 131,28</b>	<b>661 356,92</b>

# ANNEXES AUX COMPTES ANNUELS

## 1. Règles et méthodes comptables

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

Les principes généraux de la comptabilité s'appliquent :

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

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

Les entrées et les cessions de titres sont comptabilisées frais exclus.

La devise de référence de la comptabilité du portefeuille est en euro.

La durée de l'exercice est de 12 mois.

### Règles d'évaluation des actifs

Les instruments financiers sont enregistrés en comptabilité selon la méthode des coûts historiques et inscrits au bilan à leur valeur actuelle qui est déterminée par la dernière valeur de marché connue ou à défaut d'existence de marché par tous moyens externes ou par recours à des modèles financiers.

Les différences entre les valeurs actuelles utilisées lors du calcul de la valeur liquidative et les coûts historiques des valeurs mobilières à leur entrée en portefeuille sont enregistrées dans des comptes « différences d'estimation ».

Les valeurs qui ne sont pas dans la devise du portefeuille sont évaluées conformément au principe énoncé ci-dessous, puis converties dans la devise du portefeuille suivant le cours des devises au jour de l'évaluation.

### Dépôts :

Les dépôts d'une durée de vie résiduelle inférieure ou égale à 3 mois sont valorisés selon la méthode linéaire.

### Actions, obligations et autres valeurs négociées sur un marché réglementé ou assimilé :

Pour le calcul de la valeur liquidative, les actions et autres valeurs négociées sur un marché réglementé ou assimilé sont évaluées sur la base du dernier cours de bourse du jour.

Les obligations et valeurs assimilées sont évaluées au cours de clôture communiqués par différents prestataires de services financiers. Les intérêts courus des obligations et valeurs assimilées sont calculés jusqu'à la date de la valeur liquidative.

### Actions, obligations et autres valeurs non négociées sur un marché réglementé ou assimilé :

Les valeurs non négociées sur un marché réglementé sont évaluées sous la responsabilité de la société de gestion en utilisant des méthodes fondées sur la valeur patrimoniale et le rendement, en prenant en considération les prix retenus lors de transactions significatives récentes.

### Titres de créances négociables :

Les Titres de Créances Négociables et assimilés qui ne font pas l'objet de transactions significatives sont évalués de façon actuarielle sur la base d'un taux de référence défini ci-dessous, majoré le cas échéant d'un écart représentatif des caractéristiques intrinsèques de l'émetteur :

- TCN dont l'échéance est inférieure ou égale à 1 an : Taux interbancaire offert en euros (Euribor) ;
- TCN dont l'échéance est supérieure à 1 an : Taux des Bons du Trésor à intérêts Annuels Normalisés (BTAN) ou taux de l'OAT (Obligations Assimilables du Trésor) de maturité proche pour les durées les plus longues.

Les Titres de Créances Négociables d'une durée de vie résiduelle inférieure ou égale à 3 mois pourront être évalués selon la méthode linéaire.

Les Bons du Trésor sont valorisés au taux du marché communiqué quotidiennement par la Banque de France ou les spécialistes des bons du Trésor.

#### **OPC détenus :**

Les parts ou actions d'OPC seront valorisées à la dernière valeur liquidative connue.

#### **Opérations temporaires sur titres :**

Les titres reçus en pension sont inscrits à l'actif dans la rubrique « créances représentatives des titres reçus en pension » pour le montant prévu dans le contrat, majoré des intérêts courus à recevoir.

Les titres donnés en pension sont inscrits en portefeuille acheteur pour leur valeur actuelle. La dette représentative des titres donnés en pension est inscrite en portefeuille vendeur à la valeur fixée au contrat majorée des intérêts courus à payer.

Les titres prêtés sont valorisés à leur valeur actuelle et sont inscrits à l'actif dans la rubrique « créances représentatives de titres prêtés » à la valeur actuelle majorée des intérêts courus à recevoir.

Les titres empruntés sont inscrits à l'actif dans la rubrique « titres empruntés » pour le montant prévu dans le contrat, et au passif dans la rubrique « dettes représentatives de titres empruntés » pour le montant prévu dans le contrat majoré des intérêts courus à payer.

#### **Instruments financiers à terme :**

##### **Instruments financiers à terme négociés sur un marché réglementé ou assimilé :**

Les instruments financiers à terme négociés sur les marchés réglementés sont valorisés au cours de compensation du jour.

##### **Instruments financiers à terme non négociés sur un marché réglementé ou assimilé :**

##### **Les Swaps :**

Les contrats d'échange de taux d'intérêt et/ou de devises sont valorisés à leur valeur de marché en fonction du prix calculé par actualisation des flux d'intérêts futurs aux taux d'intérêts et/ou de devises de marché. Ce prix est corrigé du risque de signature.

Les swaps d'indice sont évalués de façon actuarielle sur la base d'un taux de référence fourni par la contrepartie.

Les autres swaps sont évalués à leur valeur de marché ou à une valeur estimée selon les modalités arrêtées par la société de gestion.

##### **Engagements Hors Bilan :**

Les contrats à terme ferme sont portés pour leur valeur de marché en engagements hors bilan au cours utilisé dans le portefeuille.

Les opérations à terme conditionnelles sont traduites en équivalent sous-jacent.

Les engagements sur contrats d'échange sont présentés à leur valeur nominale, ou en l'absence de valeur nominale pour un montant équivalent.

#### **Frais de gestion**

Les frais de gestion et de fonctionnement recouvrent l'ensemble des frais relatif à l'OPC : gestion financière, administrative, comptable, conservation, distribution, frais d'audit...

Ces frais sont imputés au compte de résultat de l'OPC.

Les frais de gestion n'incluent pas les frais de transaction. Pour plus de précision sur les frais effectivement facturés à l'OPC, se reporter au prospectus.

Ils sont enregistrés au prorata temporis à chaque calcul de valeur liquidative.

Le cumul de ces frais respecte le taux de frais maximum de l'actif net indiqué dans le prospectus ou le règlement du fonds :

FR0010956680 - Part CREDITMAX EURO SMARTFORCLIMATE D : Taux de frais maximum de 0,75% TTC  
FR0012033355 - Part CREDITMAX EURO SMARTFORCLIMATE I : Taux de frais maximum de 0,75% TTC  
FR0010962167 - Part CREDITMAX EURO SMARTFORCLIMATE C : Taux de frais maximum de 1,50% TTC  
FR00140060W9 - Part CREDITMAX EURO SMARTFORCLIMATE X : Taux de frais maximum de 0,45% TTC

Commission de surperformance :

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 comptabilités 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.

## **Affectation des sommes distribuables**

### **Définition des sommes distribuables**

Les sommes distribuables sont constituées par :

#### **Le résultat :**

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

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

#### **Les Plus et Moins-values :**

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

#### **Modalités d'affectation des sommes distribuables :**

<b>Part(s)</b>	<b>Affectation du résultat net</b>	<b>Affectation des plus ou moins-values nettes réalisées</b>
Parts CREDITMAX EURO SMARTFORCLIMATE C	Capitalisation	Capitalisation
Parts CREDITMAX EURO SMARTFORCLIMATE D	Distribution	Distribution
Parts CREDITMAX EURO SMARTFORCLIMATE I	Capitalisation	Capitalisation
Parts CREDITMAX EURO SMARTFORCLIMATE X	Capitalisation	Capitalisation

## 2. ÉVOLUTION DE L'ACTIF NET AU 30/12/2022 EN EUR

	30/12/2022	31/12/2021
<b>ACTIF NET EN DÉBUT D'EXERCICE</b>	<b>71 931 084,24</b>	<b>33 408 101,10</b>
Souscriptions (y compris les commissions de souscriptions acquises à l'OPC)	3 616 989,39	65 183 679,99
Rachats (sous déduction des commissions de rachat acquises à l'OPC)	-2 388 628,41	-27 192 643,17
Plus-values réalisées sur dépôts et instruments financiers	267 474,64	1 366 205,89
Moins-values réalisées sur dépôts et instruments financiers	-4 480 311,17	-626 564,61
Plus-values réalisées sur instruments financiers à terme	9 411 993,38	2 701 716,43
Moins-values réalisées sur instruments financiers à terme	-4 441 233,62	-2 432 844,06
Frais de transactions	-44 766,26	-32 706,81
Différences de change	0,00	0,00
Variations de la différence d'estimation des dépôts et instruments financiers	-8 250 151,85	-1 294 398,03
<i>Différence d'estimation exercice N</i>	-8 456 567,25	-206 415,40
<i>Différence d'estimation exercice N-1</i>	206 415,40	-1 087 982,63
Variations de la différence d'estimation des instruments financiers à terme	-937 388,49	387 983,29
<i>Différence d'estimation exercice N</i>	-82 864,72	854 523,77
<i>Différence d'estimation exercice N-1</i>	-854 523,77	-466 540,48
Distribution de l'exercice antérieur sur plus et moins-values nettes	-212 412,77	0,00
Distribution de l'exercice antérieur sur résultat	-202 186,00	-75 815,59
Résultat net de l'exercice avant compte de régularisation	1 064 287,46	538 369,20
Acompte(s) versé(s) au cours de l'exercice sur plus et moins-values nettes	0,00	0,00
Acompte(s) versé(s) au cours de l'exercice sur résultat	0,00	0,00
Autres éléments	0,00	0,61 (*)
<b>ACTIF NET EN FIN D'EXERCICE</b>	<b>65 334 750,54</b>	<b>71 931 084,24</b>

(\*) 31/12/2021 : Résultat de fusion des fonds 184002 Créditmax Euro Spread et 184003 Créditmax Euro Finance dans le fonds 184004 Créditmax Euro Smartforclimate pour un montant de 0,61 Euros.

### 3. COMPLÉMENTS D'INFORMATION

#### 3.1. VENTILATION PAR NATURE JURIDIQUE OU ÉCONOMIQUE DES INSTRUMENTS FINANCIERS

	Montant	%
<b>ACTIF</b>		
<b>OBLIGATIONS ET VALEURS ASSIMILÉES</b>		
Obligations à taux VAR / REV négociées sur un marché réglementé ou assimilé	995 490,50	1,52
Obligations à taux fixe négociées sur un marché réglementé ou assimilé	60 218 126,40	92,17
<b>TOTAL OBLIGATIONS ET VALEURS ASSIMILÉES</b>	<b>61 213 616,90</b>	<b>93,69</b>
<b>TITRES DE CRÉANCES</b>		
<b>TOTAL TITRES DE CRÉANCES</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>PASSIF</b>		
<b>OPÉRATIONS DE CESSION SUR INSTRUMENTS FINANCIERS</b>		
<b>TOTAL OPÉRATIONS DE CESSION SUR INSTRUMENTS FINANCIERS</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>HORS-BILAN</b>		
<b>OPÉRATIONS DE COUVERTURE</b>		
Actions	2 626 082,83	4,02
Crédit	10 500 000,00	16,07
Taux	13 532 720,00	20,71
<b>TOTAL OPÉRATIONS DE COUVERTURE</b>	<b>26 658 802,83</b>	<b>40,80</b>
<b>AUTRES OPÉRATIONS</b>		
Crédit	39 500 000,00	60,46
Taux	5 715 990,00	8,75
<b>TOTAL AUTRES OPÉRATIONS</b>	<b>45 215 990,00</b>	<b>69,21</b>

### 3.2. 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	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Obligations et valeurs assimilées	60 218 126,40	92,17	0,00	0,00	995 490,50	1,52	0,00	0,00
Titres de créances	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Opérations temporaires sur titres	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Comptes financiers	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	3 327 814,20	5,09
<b>PASSIF</b>								
Opérations temporaires sur titres	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Comptes financiers	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>HORS-BILAN</b>								
Opérations de couverture	13 532 720,00	20,71	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Autres opérations	5 715 990,00	8,75	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

### 3.3. VENTILATION PAR MATURITÉ RÉSIDUELLE DES POSTES D'ACTIF, DE PASSIF ET DE HORS-BILAN(\*)

	< 3 mois	%	[3 mois - 1 an]	%	[1 - 3 ans]	%	[3 - 5 ans]	%	> 5 ans	%
<b>ACTIF</b>										
Dépôts	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Obligations et valeurs assimilées	0,00	0,00	8 753 278,62	13,40	7 968 206,75	12,20	8 390 475,08	12,84	36 101 656,45	55,26
Titres de créances	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Opérations temporaires sur titres	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Comptes financiers	3 327 814,20	5,09	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>PASSIF</b>										
Opérations temporaires sur titres	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Comptes financiers	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>HORS-BILAN</b>										
Opérations de couverture	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	13 532 720,00	20,71
Autres opérations	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	5 715 990,00	8,75

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

### 3.4. VENTILATION PAR DEVISE DE COTATION OU D'ÉVALUATION DES POSTES D'ACTIF, DE PASSIF ET DE HORS-BILAN (HORS EUR)

	Devise 1		Devise 2		Devise 3		Devise N Autre(s)	
	Montant	%	Montant	%	Montant	%	Montant	%
<b>ACTIF</b>								
Dépôts	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Actions et valeurs assimilées	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Obligations et valeurs assimilées	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Titres de créances	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
OPC	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Opérations temporaires sur titres	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Créances	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Comptes financiers	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>PASSIF</b>								
Opérations de cession sur instruments financiers	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Opérations temporaires sur titres	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Dettes	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Comptes financiers	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>HORS-BILAN</b>								
Opérations de couverture	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Autres opérations	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

### 3.5. CRÉANCES ET DETTES : VENTILATION PAR NATURE

	Nature de débit/crédit	30/12/2022
<b>CRÉANCES</b>		
	Dépôts de garantie en espèces	870 369,10
	Collatéraux	180 000,00
<b>TOTAL DES CRÉANCES</b>		<b>1 050 369,10</b>
<b>DETTES</b>		
	Rachats à payer	8 052,12
	Frais de gestion fixe	155 095,14
	Collatéraux	160 000,00
	Autres dettes	19 537,68
<b>TOTAL DES DETTES</b>		<b>342 684,94</b>
<b>TOTAL DETTES ET CRÉANCES</b>		<b>707 684,16</b>

### 3.6. CAPITAUX PROPRES

#### 3.6.1. Nombre de titres émis ou rachetés

	En parts	En montant
<b>Part CREDITMAX EURO SMARTFORCLIMATE C</b>		
Parts souscrites durant l'exercice	207,5302	235 760,26
Parts rachetées durant l'exercice	-29,8000	-34 078,95
Solde net des souscriptions/rachats	177,7302	201 681,31
Nombre de parts en circulation à la fin de l'exercice	15 668,3147	
<b>Part CREDITMAX EURO SMARTFORCLIMATE D</b>		
Parts souscrites durant l'exercice	0,00	0,00
Parts rachetées durant l'exercice	-100,0000	-87 274,41
Solde net des souscriptions/rachats	-100,0000	-87 274,41
Nombre de parts en circulation à la fin de l'exercice	13 719,9590	
<b>Part CREDITMAX EURO SMARTFORCLIMATE I</b>		
Parts souscrites durant l'exercice	30,5879	3 381 229,13
Parts rachetées durant l'exercice	-21,7598	-2 267 275,05
Solde net des souscriptions/rachats	8,8281	1 113 954,08
Nombre de parts en circulation à la fin de l'exercice	200,9317	
<b>Part CREDITMAX EURO SMARTFORCLIMATE X</b>		
Parts souscrites durant l'exercice	0,00	0,00
Parts rachetées durant l'exercice	0,00	0,00
Solde net des souscriptions/rachats	0,00	0,00
Nombre de parts en circulation à la fin de l'exercice	15,1000	

### 3.6.2. Commissions de souscription et/ou rachat

	En montant
<b>Part CREDITMAX EURO SMARTFORCLIMATE C</b>	
Total des commissions de souscription et/ou rachat acquises	0,00
Commissions de souscription acquises	0,00
Commissions de rachat acquises	0,00
<b>Part CREDITMAX EURO SMARTFORCLIMATE D</b>	
Total des commissions de souscription et/ou rachat acquises	0,00
Commissions de souscription acquises	0,00
Commissions de rachat acquises	0,00
<b>Part CREDITMAX EURO SMARTFORCLIMATE I</b>	
Total des commissions de souscription et/ou rachat acquises	0,00
Commissions de souscription acquises	0,00
Commissions de rachat acquises	0,00
<b>Part CREDITMAX EURO SMARTFORCLIMATE X</b>	
Total des commissions de souscription et/ou rachat acquises	0,00
Commissions de souscription acquises	0,00
Commissions de rachat acquises	0,00

### 3.7. FRAIS DE GESTION

	30/12/2022
<b>Parts CREDITMAX EURO SMARTFORCLIMATE C</b>	
Commissions de garantie	0,00
Frais de gestion fixes	270 279,62
Pourcentage de frais de gestion fixes	1,50
Frais de gestion variables provisionnés	0,00
Pourcentage de frais de gestion variables provisionnés	0,00
Frais de gestion variables acquis	0,00
Pourcentage de frais de gestion variables acquis	0,00
Rétrocessions des frais de gestion	0,00
<b>Parts CREDITMAX EURO SMARTFORCLIMATE D</b>	
Commissions de garantie	0,00
Frais de gestion fixes	93 737,40
Pourcentage de frais de gestion fixes	0,75
Frais de gestion variables provisionnés	0,00
Pourcentage de frais de gestion variables provisionnés	0,00
Frais de gestion variables acquis	0,00
Pourcentage de frais de gestion variables acquis	0,00
Rétrocessions des frais de gestion	0,00
<b>Parts CREDITMAX EURO SMARTFORCLIMATE I</b>	
Commissions de garantie	0,00
Frais de gestion fixes	163 159,69
Pourcentage de frais de gestion fixes	0,75
Frais de gestion variables provisionnés	0,00
Pourcentage de frais de gestion variables provisionnés	0,00
Frais de gestion variables acquis	0,00
Pourcentage de frais de gestion variables acquis	0,00
Rétrocessions des frais de gestion	0,00
<b>Parts CREDITMAX EURO SMARTFORCLIMATE X</b>	
Commissions de garantie	0,00
Frais de gestion fixes	75 307,40
Pourcentage de frais de gestion fixes	0,55
Frais de gestion variables provisionnés	0,00
Pourcentage de frais de gestion variables provisionnés	0,00
Frais de gestion variables acquis	0,00
Pourcentage de frais de gestion variables acquis	0,00
Rétrocessions des frais de gestion	0,00

### 3.8. ENGAGEMENTS REÇUS ET DONNÉS

### **3.8. ENGAGEMENTS REÇUS ET DONNÉS**

#### **3.8.1. Garanties reçues par l'OPC :**

Néant

#### **3.8.2. Autres engagements reçus et/ou donnés :**

Néant

### 3.9. AUTRES INFORMATIONS

#### 3.9.1. Valeur actuelle des instruments financiers faisant l'objet d'une acquisition temporaire

	30/12/2022
Titres pris en pension livrée	0,00
Titres empruntés	0,00

#### 3.9.2. Valeur actuelle des instruments financiers constitutifs de dépôts de garantie

	30/12/2022
Instruments financiers donnés en garantie et maintenus dans leur poste d'origine	0,00
Instruments financiers reçus en garantie et non-inscrits au bilan	0,00

#### 3.9.3. Instruments financiers détenus, émis et/ou gérés par le Groupe

	Code ISIN	Libellé	30/12/2022
Actions			0,00
Obligations			0,00
TCN			0,00
OPC			0,00
Instruments financiers à terme			0,00
<b>Total des titres du groupe</b>			<b>0,00</b>

### 3.10. TABLEAU D'AFFECTATION DES SOMMES DISTRIBUABLES

Tableau d'affectation de la quote-part des sommes distribuables afférente au résultat

	30/12/2022	31/12/2021
<b>Sommes restant à affecter</b>		
Report à nouveau	65,33	67,81
Résultat	1 057 131,28	661 356,92
<b>Total</b>	<b>1 057 196,61</b>	<b>661 424,73</b>

	30/12/2022	31/12/2021
<b>Parts CREDITMAX EURO SMARTFORCLIMATE C</b>		
<b>Affectation</b>		
Distribution	0,00	0,00
Report à nouveau de l'exercice	0,00	0,00
Capitalisation	186 907,49	134 527,80
<b>Total</b>	<b>186 907,49</b>	<b>134 527,80</b>

	30/12/2022	31/12/2021
<b>Parts CREDITMAX EURO SMARTFORCLIMATE D</b>		
<b>Affectation</b>		
Distribution	181 652,26	202 186,00
Report à nouveau de l'exercice	38 177,37	65,78
Capitalisation	0,00	0,00
<b>Total</b>	<b>219 829,63</b>	<b>202 251,78</b>
<b>Informations relatives aux parts ouvrant droit à distribution</b>		
Nombre de parts	13 719,9590	13 819,9590
Distribution unitaire	13,24	14,63
<b>Crédit d'impôt</b>		
<b>Crédit d'impôt attachés à la distribution du résultat</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>

	30/12/2022	31/12/2021
<b>Parts CREDITMAX EURO SMARTFORCLIMATE I</b>		
<b>Affectation</b>		
Distribution	0,00	0,00
Report à nouveau de l'exercice	0,00	0,00
Capitalisation	379 543,05	299 725,28
<b>Total</b>	<b>379 543,05</b>	<b>299 725,28</b>

	30/12/2022	31/12/2021
<b>Parts CREDITMAX EURO SMARTFORCLIMATE X</b>		
<b>Affectation</b>		
Distribution	0,00	0,00
Report à nouveau de l'exercice	0,00	0,00
Capitalisation	270 916,44	24 919,87
<b>Total</b>	<b>270 916,44</b>	<b>24 919,87</b>

**Tableau d'affectation de la quote-part des sommes distribuables afférente aux plus et moins-values nettes**

	30/12/2022	31/12/2021
<b>Sommes restant à affecter</b>		
Plus et moins-values nettes antérieures non distribuées	158 174,58	0,00
Plus et moins-values nettes de l'exercice	724 266,51	1 599 301,71
Acomptes versés sur plus et moins-values nettes de l'exercice	0,00	0,00
<b>Total</b>	<b>882 441,09</b>	<b>1 599 301,71</b>

	30/12/2022	31/12/2021
<b>Parts CREDITMAX EURO SMARTFORCLIMATE C</b>		
<b>Affectation</b>		
Distribution	0,00	0,00
Plus et moins-values nettes non distribuées	0,00	0,00
Capitalisation	198 821,48	514 199,81
<b>Total</b>	<b>198 821,48</b>	<b>514 199,81</b>

	30/12/2022	31/12/2021
<b>Parts CREDITMAX EURO SMARTFORCLIMATE D</b>		
<b>Affectation</b>		
Distribution	298 546,31	212 412,77
Plus et moins-values nettes non distribuées	58,51	159 327,43
Capitalisation	0,00	0,00
<b>Total</b>	<b>298 604,82</b>	<b>371 740,20</b>
<b>Informations relatives aux parts ouvrant droit à distribution</b>		
Nombre de parts	13 719,9590	13 819,9590
<b>Distribution unitaire</b>	<b>21,76</b>	<b>15,37</b>

	30/12/2022	31/12/2021
<b>Parts CREDITMAX EURO SMARTFORCLIMATE I</b>		
<b>Affectation</b>		
Distribution	0,00	0,00
Plus et moins-values nettes non distribuées	0,00	0,00
Capitalisation	234 433,43	578 992,38
<b>Total</b>	<b>234 433,43</b>	<b>578 992,38</b>

	30/12/2022	31/12/2021
<b>Parts CREDITMAX EURO SMARTFORCLIMATE X</b>		
<b>Affectation</b>		
Distribution	0,00	0,00
Plus et moins-values nettes non distribuées	0,00	0,00
Capitalisation	150 581,36	134 369,32
<b>Total</b>	<b>150 581,36</b>	<b>134 369,32</b>

### 3.11. TABLEAU DES RÉSULTATS ET AUTRES ÉLÉMENTS CARACTÉRISTIQUES DE L'ENTITÉ AU COURS DES CINQ DERNIERS EXERCICES

	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2021	30/12/2022
<b>Actif net Global en EUR</b>	<b>28 034 430,13</b>	<b>31 107 027,25</b>	<b>33 408 101,10</b>	<b>71 931 084,24</b>	<b>65 334 750,54</b>
<b>Parts CREDITMAX EURO SMARTFORCLIMATE C en EUR</b>					
Actif net	19 226 407,63	17 884 514,60	17 691 312,92	19 977 936,73	18 063 946,49
Nombre de titres	16 339,3790	13 966,7230	13 941,7230	15 490,5845	15 668,3147
Valeur liquidative unitaire	1 176,69	1 280,50	1 268,94	1 289,68	1 152,89
Capitalisation unitaire sur +/- values nettes	-6,28	26,06	-45,18	33,19	12,68
Capitalisation unitaire sur résultat	12,19	12,60	18,22	8,68	11,92
<b>Parts CREDITMAX EURO SMARTFORCLIMATE D en EUR</b>					
Actif net	0,00	3 575 810,81	3 558 133,58	14 192 938,03	12 299 253,53
Nombre de titres	0,00	3 373,0000	3 473,0000	13 819,9590	13 719,9590
Valeur liquidative unitaire	0,00	1 060,12	1 024,51	1 026,98	896,44
Distribution unitaire sur +/- values nettes	0,00	11,03	0,00	15,37	21,76
+/- values nettes unitaire non distribuées	0,00	14,09	0,00	11,52	0,00
Capitalisation unitaire sur +/- values nettes	0,00	0,00	-23,66	0,00	0,00
Distribution unitaire sur résultat	0,00	18,97	21,83	14,63	13,24
Crédit d'impôt unitaire	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Report à nouveau unitaire sur résultat	0,00	0,00	0,00	0,00	2,78
<b>Parts CREDITMAX EURO SMARTFORCLIMATE I en EUR</b>					
Actif net	8 808 022,50	9 646 701,84	12 158 654,60	22 605 259,99	21 294 999,66
Nombre de titres	83,7082	83,7082	105,7082	192,1036	200,9317
Valeur liquidative unitaire	105 222,93	115 242,01	115 020,92	117 672,23	105 981,28
Capitalisation unitaire sur +/- values nettes	-572,08	2 333,02	-4 066,73	3 013,95	1 166,73
Capitalisation unitaire sur résultat	1 855,58	1 839,68	2 425,32	1 560,22	1 888,91

### 3.11. TABLEAU DES RÉSULTATS ET AUTRES ÉLÉMENTS CARACTÉRISTIQUES DE L'ENTITÉ AU COURS DES CINQ DERNIERS EXERCICES

	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2021	30/12/2022
<b>Parts CREDITMAX EURO SMARTFORCLI MATE X en EUR</b>					
Actif net	0,00	0,00	0,00	15 154 949,49	13 676 550,86
Nombre de titres	0,00	0,00	0,00	15,1000	15,1000
Valeur liquidative unitaire	0,00	0,00	0,00	1 003 639,03	905 731,84
Capitalisation unitaire sur +/- values nettes	0,00	0,00	0,00	8 898,63	9 972,27
Capitalisation unitaire sur résultat	0,00	0,00	0,00	1 650,32	17 941,48

### 3.12. INVENTAIRE DÉTAILLÉ DES INSTRUMENTS FINANCIERS EN EUR

Désignation des valeurs	Devise	Qté Nbre ou nominal	Valeur actuelle	% Actif Net
<b>Obligations et valeurs assimilées</b>				
<b>Obligations et valeurs assimilées négociées sur un marché réglementé ou assimilé</b>				
<b>ALLEMAGNE</b>				
ALLEMAGNE 1.5% 15/05/2024	EUR	4 000 000	3 983 161,37	6,10
ALLEMAGNE 1.50% 05/23	EUR	6 500 000	6 552 002,23	10,03
ALLIANZ SE 2.121% 08-07-50	EUR	500 000	408 060,81	0,62
EVONIK INDUSTRIES 1.375% 02-09-81	EUR	500 000	408 502,74	0,63
<b>TOTAL ALLEMAGNE</b>			<b>11 351 727,15</b>	<b>17,38</b>
<b>DANEMARK</b>				
ORSTED 1.5% 18-02-99	EUR	1 400 000	1 065 959,42	1,63
<b>TOTAL DANEMARK</b>			<b>1 065 959,42</b>	<b>1,63</b>
<b>ESPAGNE</b>				
BANCO DE CREDITO SOCIAL 5.25% 27-11-31	EUR	1 000 000	846 321,92	1,30
BANKINTER 1.25% 23-12-32	EUR	1 500 000	1 198 547,57	1,83
MERLIN PROPERTIES SOCIMI 1.875% 04-12-34	EUR	2 000 000	1 385 802,19	2,12
<b>TOTAL ESPAGNE</b>			<b>3 430 671,68</b>	<b>5,25</b>
<b>ETATS-UNIS</b>				
AT T 2.875% PERP	EUR	1 500 000	1 379 378,22	2,11
CA LA 0.8% 15-03-40	EUR	1 000 000	640 798,84	0,98
LEVI STRAUSS CO 3.375% 15-03-27	EUR	500 000	475 295,00	0,73
PROLOGIS EURO FINANCE LLC 1.5% 10-09-49	EUR	500 000	285 760,51	0,43
QUINTILES IMS 2.875% 15-06-28	EUR	1 500 000	1 344 656,25	2,06
<b>TOTAL ETATS-UNIS</b>			<b>4 125 888,82</b>	<b>6,31</b>
<b>FINLANDE</b>				
INDUSTRIAL POWER 2.625% 31-03-27	EUR	500 000	464 329,08	0,71
NOKIA OYJ 3.125% 15-05-28 EMTN	EUR	1 500 000	1 452 920,45	2,22
<b>TOTAL FINLANDE</b>			<b>1 917 249,53</b>	<b>2,93</b>
<b>FRANCE</b>				
ALTAREA COGEDIM 1.75% 16-01-30	EUR	2 400 000	1 821 988,11	2,79
CASINO 6.625% 15-01-26	EUR	500 000	288 845,83	0,44
CNP ASSURANCES 2.0% 27-07-50	EUR	2 000 000	1 637 434,25	2,51
EDF SA TF/TV 29/12/2049	EUR	1 500 000	1 505 761,85	2,31
ENGIE 1.5% PERP	EUR	600 000	477 070,36	0,73
LOXAM SAS 5.75% 15-07-27	EUR	1 000 000	862 125,00	1,32
MERCIALYS 4.625% 07-07-27	EUR	1 500 000	1 372 002,33	2,10
MUTUELLE ASSUR DES COMMERC ET IND FR 2.125% 21-06-52	EUR	1 000 000	687 425,96	1,05
ORANO 2.75% 08-03-28 EMTN	EUR	1 800 000	1 665 752,55	2,55
RENAULT 2.5% 01-04-28 EMTN	EUR	1 400 000	1 213 257,64	1,86
REXEL 2.125% 15-12-28	EUR	2 000 000	1 744 565,00	2,67
SPIE 2.625% 18-06-26	EUR	1 000 000	960 711,64	1,47
TOTALENERGIES SE 2.125% PERP	EUR	2 200 000	1 622 201,19	2,48
VEOLIA ENVIRONNEMENT 2.5% PERP	EUR	1 600 000	1 309 025,97	2,00
<b>TOTAL FRANCE</b>			<b>17 168 167,68</b>	<b>26,28</b>
<b>ITALIE</b>				
ASSI 5.0% 08-06-48 EMTN	EUR	2 000 000	2 046 670,27	3,13
ITALY BUONI POLIENNALI DEL TESORO 1.85% 15-05-24	EUR	2 500 000	2 463 060,36	3,77
LEONARDO 2.375% 08-01-26	EUR	600 000	580 736,79	0,89

### 3.12. INVENTAIRE DÉTAILLÉ DES INSTRUMENTS FINANCIERS EN EUR

Désignation des valeurs	Devise	Qté Nbre ou nominal	Valeur actuelle	% Actif Net
MEDIOBANCABCA CREDITO FINANZ 2.3% 23-11-30	EUR	1 250 000	1 107 973,20	1,70
<b>TOTAL ITALIE</b>			<b>6 198 440,62</b>	<b>9,49</b>
<b>JAPON</b>				
SOFTBANK GROUP 5.0% 15-04-28	EUR	1 500 000	1 294 850,00	1,98
<b>TOTAL JAPON</b>			<b>1 294 850,00</b>	<b>1,98</b>
<b>LUXEMBOURG</b>				
TLG FINANCE SARL 3.375% PERP	EUR	600 000	291 586,27	0,45
<b>TOTAL LUXEMBOURG</b>			<b>291 586,27</b>	<b>0,45</b>
<b>PAYS-BAS</b>				
ABERTIS FINANCE BV 3.248% PERP	EUR	1 000 000	877 097,71	1,34
ENEL FINANCE INTERNATIONAL NV ZCP 17-06-24	EUR	1 000 000	951 890,00	1,46
ING GROEP NV 1.0% 16-11-32	EUR	1 000 000	824 535,07	1,27
PAYS BAS 1.75% 07/23	EUR	1 200 000	1 205 785,89	1,84
PPF ARENA 3.25% 29-09-27 EMTN	EUR	500 000	454 186,47	0,69
PROSUS NV 1.985% 13-07-33	EUR	1 500 000	1 029 664,11	1,58
VOLKSWAGEN INTERNATIONAL FINANCE NV 3.875% PERP	EUR	2 000 000	1 819 002,74	2,78
<b>TOTAL PAYS-BAS</b>			<b>7 162 161,99</b>	<b>10,96</b>
<b>PORTUGAL</b>				
ENERGIAS DE PORTUGAL EDP 1.875% 14-03-82	EUR	1 200 000	874 622,47	1,34
NOVO BAN E3R+4.776% 15-09-23	EUR	1 000 000	995 490,50	1,52
<b>TOTAL PORTUGAL</b>			<b>1 870 112,97</b>	<b>2,86</b>
<b>ROYAUME-UNI</b>				
BP CAP MK 3.25% PERP	EUR	1 500 000	1 408 609,52	2,16
DRAX FIN 2.625% 01-11-25	EUR	600 000	570 095,02	0,87
<b>TOTAL ROYAUME-UNI</b>			<b>1 978 704,54</b>	<b>3,03</b>
<b>SUEDE</b>				
DOMETIC GROUP AB 3.0% 08-05-26	EUR	1 500 000	1 433 274,04	2,19
SAMHALLSBYGGNADSBOLAGET I NORDEN AB 1.125% 04-09-26	EUR	2 000 000	1 498 968,90	2,30
SAMHALLSBYGGNADSBOLAGET I NORDEN AB 2.875% PERP	EUR	1 000 000	425 853,29	0,65
<b>TOTAL SUEDE</b>			<b>3 358 096,23</b>	<b>5,14</b>
<b>TOTAL Obligations et valeurs assimilées négociées sur un marché réglementé ou assimilé</b>			<b>61 213 616,90</b>	<b>93,69</b>
<b>TOTAL Obligations et valeurs assimilées</b>			<b>61 213 616,90</b>	<b>93,69</b>

### 3.12. INVENTAIRE DÉTAILLÉ DES INSTRUMENTS FINANCIERS EN EUR

Désignation des valeurs	Devise	Qté Nbre ou nominal	Valeur actuelle	% Actif Net
<b>Instruments financier à terme</b>				
<b>Engagements à terme fermes</b>				
<b>Engagements à terme fermes sur marché réglementé ou assimilé</b>				
EURO STOXX 50 0323	EUR	-60	21 000,00	0,04
FGBL BUND 10A 0323	EUR	43	-306 590,00	-0,47
XEUR FGBX BUX 0323	EUR	-53	76 960,00	0,12
XEUR FOAT EUR 0323	EUR	-50	22 350,00	0,03
<b>TOTAL Engagements à terme fermes sur marché réglementé ou assimilé</b>			<b>-186 280,00</b>	<b>-0,28</b>
<b>TOTAL Engagements à terme fermes</b>			<b>-186 280,00</b>	<b>-0,28</b>
<b>Engagements à terme conditionnels</b>				
<b>Engagements à terme conditionnels sur marché réglementé</b>				
DJ EURO STOXX 50 01/2023 CALL 3800	EUR	-20	-11 580,00	-0,02
<b>TOTAL Engagements à terme conditionnels sur marché réglementé</b>			<b>-11 580,00</b>	<b>-0,02</b>
<b>TOTAL Engagements à terme conditionnels</b>			<b>-11 580,00</b>	<b>-0,02</b>
<b>Autres instruments financiers à terme</b>				
<b>Credit Default Swap</b>				
ALSTOM 0.25 10-26_20	EUR	2 000 000	-38 273,49	-0,06
BARCLAYS FIX 010422_	EUR	-1 500 000	-7 364,18	-0,01
BMW FIN 0.125 01-21_	EUR	700 000	8 558,24	0,01
BP CAP 1.876 04-24_2	EUR	-1 000 000	-6 050,16	-0,01
CASI GU 4.407 08-19_	EUR	1 200 000	-81 608,93	-0,13
CDS BNP. S11_200623	EUR	-2 000 000	-2 584,11	0,00
CDS BNP. S11_200627	EUR	-1 000 000	-15 453,56	-0,02
CDS BNP. S11_200628	EUR	3 000 000	-251 739,13	-0,38
CDS BNP. S11_201227	EUR	-1 000 000	18 117,54	0,02
CNH INDU 2.88 05-23_	EUR	1 000 000	136 707,18	0,21
COMP DE 0.875 09-23_	EUR	1 000 000	1 863,86	0,00
EADS FIN 2.375% 04/2	EUR	1 000 000	4 983,36	0,01
EDF 5.625% 21-02-33	EUR	1 000 000	-6 342,64	-0,01
ENEL 5,25%24_200629	EUR	1 500 000	-41 038,72	-0,07
ENER DE 1.625 04-27	EUR	1 000 000	161 736,98	0,25
FAUR 3.125 06-26_200	EUR	1 200 000	34 553,25	0,06
ING GRO 3.0 04-28_20	EUR	1 000 000	-29 961,24	-0,04
ITRAXX EUROPE	EUR	2 000 000	20 331,71	0,03
ITRAXX EUR SNR FINAN	EUR	-1 500 000	-12 752,93	-0,02
ITRAXX EUR SUB FINAN	EUR	1 500 000	1 580,93	0,00
ITRAXX EUR XOVER S36	EUR	3 000 000	88 965,23	0,13
ITRAXX EUR XOVER S36	EUR	500 000	14 827,54	0,02
ITRAXX SUB S37 V1 5Y	EUR	7 000 000	-166 664,01	-0,25
ITRAXX SUB S37 V1 5Y	EUR	1 200 000	-28 570,97	-0,04
LEON SP 1.5 06-24_20	EUR	1 200 000	146 146,17	0,22
LOXA SA 4.5 04-27_20	EUR	1 000 000	-58 371,52	-0,09
NEXI 1.625 04-26_200	EUR	1 300 000	132 377,02	0,21
SCOT AND 5.88 09-22_	EUR	-1 500 000	-18 204,98	-0,03
SJ Fictif pour CDS_2	EUR	1 000 000	-34 358,94	-0,05
SJ Fictif pour CDS_2	EUR	1 200 000	12 711,07	0,02
STELLANTIS NV 5.25%	EUR	1 000 000	148 484,88	0,23

### 3.12. INVENTAIRE DÉTAILLÉ DES INSTRUMENTS FINANCIERS EN EUR

Désignation des valeurs	Devise	Qté Nbre ou nominal	Valeur actuelle	% Actif Net
TELE EM 1.528 01-25_	EUR	1 200 000	5 570,83	0,01
UNIBAIL 2.375% 02/21	EUR	800 000	-25 536,04	-0,04
VEOL 0.672% 30-03-22	EUR	-1 000 000	-15 424,96	-0,03
<b>TOTAL Credit Default Swap</b>			<b>97 215,28</b>	<b>0,15</b>
<b>TOTAL Autres instruments financiers à terme</b>			<b>97 215,28</b>	<b>0,15</b>
<b>TOTAL Instruments financier à terme</b>			<b>-100 644,72</b>	<b>-0,15</b>
<b>Appel de marge</b>				
APPEL MARGE CACEIS	EUR	186 280	186 280,00	0,28
<b>TOTAL Appel de marge</b>			<b>186 280,00</b>	<b>0,28</b>
<b>Créances</b>			<b>1 050 369,10</b>	<b>1,61</b>
<b>Dettes</b>			<b>-342 684,94</b>	<b>-0,52</b>
<b>Comptes financiers</b>			<b>3 327 814,20</b>	<b>5,09</b>
<b>Actif net</b>			<b>65 334 750,54</b>	<b>100,00</b>

Parts CREDITMAX EURO SMARTFORCLIMATE D	EUR	13 719,9590	896,44
Parts CREDITMAX EURO SMARTFORCLIMATE X	EUR	15,1000	905 731,84
Parts CREDITMAX EURO SMARTFORCLIMATE I	EUR	200,9317	105 981,28
Parts CREDITMAX EURO SMARTFORCLIMATE C	EUR	15 668,3147	1 152,89