

# LCL OBLIGATIONS CREDIT EURO

**Rapport annuel  
Décembre 2010**

## FCP d' Amundi

**Société de gestion :** AMUNDI

**Sous déléataire de gestion comptable en titre:** CACEIS FASTNET FRANCE

**Dépositaire :** CACEIS BANK FRANCE

**Commissaire aux comptes :** MAZARS

# LCL OBLIGATIONS CREDIT EURO

## Objectif de gestion

L'objectif de gestion de l'OPCVM est identique à celui de l'OPCVM maître AMUNDI CREDIT EURO, et consiste à sélectionner essentiellement parmi les obligations de la zone euro, les titres qui présentent le plus de potentiel d'appréciation à moyen terme afin de sur-performer sur 3 ans l'indice Barclays Euro-Aggregate Corporate.

La performance sera celle de l'OPCVM maître diminuée des frais de gestion propres au nourricier.

## Orientation des placements

L'actif de l'OPCVM est investi en totalité et en permanence en parts de l'OPCVM maître AMUNDI CREDIT EURO et accessoirement en liquidités.

Rappel de la stratégie d'investissement de l'OPCVM maître:

Le fonds est en permanence exposé sur un ou plusieurs marchés de taux de la zone euro. Le fonds est composé à plus de 50 % d'obligations privées émises en Euros appartenant à l'univers « Investment Grade » au sens des agences de notation (correspondant à une notation minimale de BBB- dans l'échelle S&P et de Baa3 dans l'échelle Moody's).

Le solde sera composé de titres gouvernementaux appartenant aux pays membres de l'OCDE. Le fonds offre une gestion active reposant sur un processus d'investissement rigoureux permettant d'identifier et de tirer parti de 2 axes de performance comprenant 6 sources de valeurs ajoutées:

- Gestion du risque de taux :
  - . Gestion de l'exposition au risque de taux en termes de sensibilité
  - . Gestion des positions sur la courbe des taux

L'analyse macro-économique sert de base à l'élaboration d'un scénario de taux et de devises. La prise en compte de la valorisation des instruments de taux permet de calibrer le risque de taux et les positions sur la courbe et de les implémenter dans le portefeuille.

- Gestion du risque de crédit :
  - . Gestion de l'exposition globale au risque crédit
  - . Gestion de l'allocation sectorielle
  - . Sélection émetteur
  - . Choix de titres

L'approche pour la gestion du risque systématique et l'allocation sectorielle est de type «top down», et «bottom up» pour la sélection des émetteurs et le choix de titres.

Actifs utilisés :

**Amundi**

ASSET MANAGEMENT

## Classification AMF

Oblig. & titres créance Euro

## Affectation des résultats

- Capitalisation

## Régime fiscal

Le fonds n'est pas éligible au PEA.

## Indicateur de référence

100% BARCLAYS EURO-AGG  
CORPORATE (E)

L'indice Barclays Euro-Aggregate Corporate (cours de clôture et coupons réinvestis) est composé de titres obligataires émis en Euro par des émetteurs privés (industriels, financiers et utilities) dont la notation minimum est BBB- dans l'échelle de notation de Standard & Poor's et Baa3 dans l'échelle Moody's (catégorie de notation investment grade). Exclusivement à taux fixe, les émissions doivent avoir une durée de vie restant à courir supérieure à 1 an. La nationalité de l'émetteur n'est pas un critère discriminant.

## Frais et commissions de gestion

-Frais de fonctionnement et de gestion du Fonds Nourricier (incluant tous les frais hors frais de transaction de surperformance et frais liés aux investissements dans des OPCVM ou fonds d'investissement) : 0,95% TTC, maximum l'an de l'Actif net.

-Frais à la charge de l'investisseur, prélevés lors des souscriptions/rachats de parts du FCP : Commission de souscription non acquise à l'OPCVM de 1% max.

Rappel des Frais du Fonds maître :

- Frais de fonctionnement et de gestion : Part I2 - C : 0,25% TTC maximum l'an de l'Actif net (hors OPCVM et fonds d'investissement).

- Commission de surperformance : néant.

. Actions : Le fonds pourra investir jusqu'à 10% de son actif en actions des sociétés des Etats membres de l'OCDE. En effet, dans certaines circonstances de marché, il peut être plus opportun d'être positionné sur l'action que sur la dette d'un même émetteur.

. Titres de créances et instruments du marché monétaire:

-L'univers d'investissement du fonds est centré sur les obligations «Investment Grade» émises en euro.

-Le fonds pourra investir dans tous types d'obligations.

-Les investissements seront réalisés à plus de 50% sur des obligations privées émises en Euros.

-Le FCP pourra investir jusqu'à 10% de son actif en obligations libellées en devises de pays de l'OCDE ou de l'Union Européenne hors zone Euro. Ces positions feront alors l'objet d'une couverture du risque de change.

-Le fonds pourra investir dans des obligations non OCDE émises en euros dans la limite de 10%.

-Les instruments du marché monétaire peuvent également être un support d'investissement d'attente, en cas de souscriptions importantes dans le fonds.

. Parts et actions d'autres OPCVM ou fonds d'investissement:

-Le fonds peut investir jusqu'à 10% de son actif en parts ou actions des OPCVM européens coordonnés ou français principalement pour gérer la trésorerie du fonds.

Pour investir sur les différents marchés, le fonds utilise les instruments financiers suivants : dérivés, dérivés intégrés, et acquisitions et cessions temporaires de titres. La sensibilité est gérée activement dans une fourchette [+2,+8].

Utilisés dans le cadre de l'objectif de gestion de l'OPCVM, les dérivés et les titres intégrant des dérivés ont pour objet de couvrir et/ou d'exposer l'OPCVM aux risques actions, de taux, de change, de crédit, de volatilité. Ils sont également utilisés pour reconstituer une exposition synthétique à la volatilité.

Les acquisitions et cessions temporaires de titres ont pour objet la gestion de la trésorerie de l'OPCVM et l'optimisation de ses revenus.

L'engagement du fonds est limité à 100% de l'actif.

L'ensemble des actifs pouvant être utilisés dans le cadre de la gestion de l'OPCVM figure dans la note détaillée.

## Profil de risque

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

Le profil de risque du nourricier est identique au profil de risque du maître, à savoir :

Les principaux risques liés à l'investissement :

- Risque de taux
- Risque de crédit
- Risque de contrepartie
- Risque en capital.

- Effets possibles de l'utilisation des dérivés sur le profil de risque.

### Informations économiques et politique d'investissement

- ➔ Janvier 2010 : Le marché du crédit a ouvert l'année 2010 dans la continuation de fin 2009 : positivement. La première semaine du mois, l'indice iTraxx Main s'est resserré de 7bp pour atteindre un nouveau point bas à 65bp. De même, le rally sur le secteur des obligations financières subordonnées s'est poursuivi, le prix moyen des Tier 1 bancaires s'affichant en hausse de 3%. Le marché primaire a profité de cette ambiance favorable pour émettre en masse, avec 13.7BI€ de nouvelles émissions corporates. Cependant ce rally n'a pas duré. L'écartement conséquent des spreads des obligations souveraines Grecques (dû à l'inquiétude sur la capacité de la Grèce à réduire son déficit) et la volonté du gouvernement Chinois de ralentir son expansion économique ont heurté les marchés actions et crédit. De même, les Etats-Unis ont remis en question le modèle de banque universelle (activités de banque de détail et de banque d'investissement au sein d'un même établissement) et cela a entraîné une tension sur les spreads bancaires. Enfin, les émissions primaires, pricées trop chères et pour des tailles trop importantes, n'ont pas performé et n'ont pas apporté de soutien au marché. Au final, les spreads ont retracé une partie du chemin accomplie les deux premières semaines sans que l'on puisse parler d'un retournement significatif. Le risque souverain risque de limiter les performances futures. L'indice iTraxx Main a clôturé à 84bp. En termes de gestion de portefeuille, nous avons accru notre sous-exposition sur la partie 5Ans de la courbe et en conséquence le fonds est sous sensible par rapport à son benchmark (-25cts). Sur le crédit, nous avons renforcé notre exposition sur les subordonnées financières. Sur l'assurance, nous avons acheté de l'Allianz et Groupama subordonnées. Sur les bancaires, nous avons acheté des Tier 1 de Barclays et Caisse d'Epargne. Nous avons aussi accru notre exposition sur les autos en participant aux émissions primaires de BMW, Daimler et Peugeot. Le SPS du fonds s'établit à 11.27 contre 5.69 pour le benchmark.
- ➔ Février 2010 : Le risque souverain a pesé sur le marché du crédit durant le mois de février, entraînant un écartement des spreads. Les résultats pour le Q4 2009 ont dans l'ensemble été rassurants pour l'avenir. Les banques et assureurs ont bien profité de la remontée des prix des actifs risqués : en moyenne, les banques affichent des bilans assainis et les assureurs ont amélioré leur ratio de solvabilité. L'activité sur le marché primaire a été limitée (7Mds€ d'émissions non financières). Les entreprises affichent pour la majorité des excédents de trésorerie et les dettes arrivant à échéance en 2010 ont déjà été refinancées. Ces deux facteurs auraient du soutenir un resserrement des spreads de crédit. Cela n'a pas été le cas. Une première explication est la contagion des craintes sur les dettes souveraines vers les dettes corporates : cela a été notamment le cas pour les entreprises grecques, portugaises, espagnoles et, dans une moindre mesure, italiennes. De plus les spreads primaires sont sortis très serrés, n'incorporant aucune prime par rapport au secondaire. Ainsi, pour la plupart, les nouvelles émissions n'ont pas performé et ont pesé sur le marché secondaire. Même si les tensions sur la Grèce se sont apaisées en fin de mois, cela n'a pas été suffisant pour annuler l'écartement des spreads. L'iTraxx Main clôturé le mois en hausse de 3bp à 86bp. En termes de gestion de portefeuille, nous avons accru une nouvelle fois notre sous exposition sur les parties 5Ans et 10Ans de la courbe ce qui a accentué l'écart de duration entre le fonds et le benchmark : -38cts à fin février. Côté crédit, nous avons été actifs sur les primaires des banques australiennes. Ces dernières ont traversé la crise quasi sans encombre de part leur faible exposition au crédit. Nous avons souscrit à la CBA 10Ans, NAB 10Ans et BNZ 7Ans. Afin de ne pas trop augmenter notre exposition globale nous avons vendu en face d'autres bancaires seniors (Commerz 5Ans, ANZ 2Ans) dont les spreads nous semblent serrés. Par ailleurs, nous avons profité de l'écartement de Telecom Italia dans la foulée de l'Italie pour en racheter.
- ➔ Mars 2010 : Le marché primaire a été très actif, les entreprises profitant de l'effet positif des annonces de résultats et d'un environnement de taux bas. En effet, les tensions liées au risque souverain ont entraîné un mouvement de fuite vers la qualité vers l'Allemagne et dans une moindre mesure la France. Les taux de rendements des nouvelles émissions sont donc historiquement bas, malgré des spreads encore élevés. Sur le mois, on compte 22.250BI€ d'émissions corporates et 23.200BI€ d'émissions financières. Contrairement à Février, ces émissions ont performé, bénéficiant d'un environnement de marché plus favorable, l'UE dévoilant son plan de soutien à la Grèce. Sur le marché secondaire, la liquidité s'est améliorée. Néanmoins, la partie courte de la courbe reste relativement illiquide à l'achat. Sur le mois, les obligations subordonnées financières ont surperformé le marché. Notamment, BPCE a réussi l'émission d'une Tier 1 selon les anciennes

caractéristiques (maturité perpétuelle, présence d'un call et d'une clause de step up). L'iTraxx Main s'est resserré de 5bp, clôturant à 78bp. En termes de gestion de portefeuille, nous avons réduit notre sous-exposition sur la partie 10Ans de la courbe. Ainsi, la sensibilité du fonds est remontée : sa duration est maintenant neutre par rapport au benchmark (-3cts à fin Mars). Côté crédit, nous avons été actifs sur le marché primaire. Nous avons notamment souscrit aux nouvelles émissions de France Télécom (10Ans) et de Carrefour (10Ans) que l'on voit rarement sur le primaire. Nous avons aussi participé à l'émission Tier 1 de BPCE (coupon de 9%) et à l'émission Lower Tier 2 de Lloyds (maturité de 10Ans fondante avec un coupon de 6.5%). Par ailleurs, nous avons réalisé un certain nombre de switches sur les maturités courtes (2Ans contre 3Ans par exemple). En effet, la partie très courte de la courbe a très bien performée mais le potentiel de gain est maintenant réduit. Rallonger la maturité permet de bénéficier de spreads plus larges (certaines courbes émetteurs sont très pentues). Le SPS du fonds est de 11.04 contre 5.51 pour le benchmark.

- ➔ Avril 2010 : Les tensions sur les rendements grecs se sont accrues, la Grèce demandant l'activation des plans d'aides du FMI et de l'UE. Ce seront finalement 110M€ qui seront débloqués sur 3Ans. Néanmoins, des incertitudes subsistent : l'aide de l'UE doit encore être votée par chaque état individuellement, et le plan d'austérité proposé par le gouvernement Grec a un tel coût social que les marchés doutent de son application pratique. Ces incertitudes cumulées au risque de contagion de la situation grecque vers d'autres pays (Portugal en tête de mire, mais aussi Espagne et Italie) ont entraîné un regain de volatilité sur tous les marchés. Sur le marché du crédit, ce sont logiquement les établissements financiers qui ont été le plus attaqués, ces derniers tardant à communiquer leur exposition sur la Grèce. Ainsi la dette subordonnée Tier 1 a abandonné une partie des gains enregistrés depuis le début de l'année. Néanmoins, dans son ensemble, le marché du crédit a bien résisté à la volatilité ambiante, soutenu par un marché primaire atone (seulement 8M€ d'émissions non financières) et des résultats solides pour le Q1 2010. Les dérivés ont sous performé le marché cash, plus sensible à l'évolution du marché action. L'indice iTraxx Main s'est écarté de 10bp sur le mois et clôture à 87bp.

En termes de gestion de portefeuille, nous avons accru notre sous pondération sur la partie 5Ans de la courbe. En conséquence le portefeuille est légèrement sous exposé en duration : -10cts par rapport au benchmark.

Côté crédit, nous avons allégé notre exposition sur les subordonnées financières afin de réduire notre risque sur cette classe d'actif. Nous n'avons pas réinvesti le cash afin de réduire notre exposition global au crédit. Ainsi, le différentiel de SPS entre le benchmark et le portefeuille est resté constant malgré l'écartement des spreads des subordonnées. Le SPS du fonds est de 10.83 contre 5.42 pour le benchmark.

- ➔ Mai 2010 : La crise du risque souverain déclenchée au sein de la zone euro, s'est finalement propagée au marché du crédit en mai et s'est caractérisée par un retour marqué de l'aversion au risque et de la volatilité. Ainsi alors que le rendement du Bund touchait de nouveaux plus bas historiques, tous les secteurs du marché du crédit se sont élargis. Toutefois, c'est le secteur des financières qui a le plus souffert, les banques étant amalgamées au risque pays dans l'esprit des investisseurs. Au total, le marché du crédit a sous performé de 0.34% sur le mois mais affiche toujours un gain de 3.52% depuis le début de l'année. La dette subordonnée a enregistré son plus mauvais mois depuis mars 2009, perdant 2.70%. Le marché primaire s'est complètement asséché et s'est révélé être le mois de mai le plus faible en termes d'émissions avec seulement 1.6 milliards d'euros. Les dérivés de crédit ont continué de sous performer le cash au cours du mois. L'iTraxx s'est élargi de 38 pb à 125pb tandis que l'iTraxx Crossover s'est fortement élargi de 162bp à 590pb. En termes de gestion de portefeuille, nous sommes revenus à une position légèrement surpondérée en duration (+14cts par rapport au benchmark). Si les taux nous semblent très bas actuellement (le 2Ans allemand s'établit autour de 0.5% contre un taux directeur de la BCE à 1%...) le contexte actuel ne nous permet pas de maintenir notre sous pondération. Sur le crédit, nous avons continué à alléger notre exposition : le SPS du fonds affiche une surpondération de 196 bp à la fin du mois (contre 522bp le mois précédent). Nous avons notamment allégé notre exposition sur les financières (bancaires seniors et Tier 1), notre principal pilier de risque. Nous avons aussi vendu des Autos car c'est le secteur corporate qui sera le plus impacté par un revirement de l'économie. Au final, nous sommes revenus à une position excédentaire en trésorerie.

- ➔ Juin 2010 : Aux Etats-Unis, le rythme de croissance pourrait maintenant ralentir. En zone euro, les enquêtes industrielles continuent de pointer vers une croissance tirée par le rebond du commerce extérieur, aidé par la faiblesse de l'euro. La fin de mois a été marquée par de nouvelles tensions sur la Grèce, la dégradation par Moody's à BB+ ayant alimenté le flux vendeur. Le 2 ans allemand est passé d'un plus bas à 0.44% début juin à 0.58% en fin de mois sur les anticipations de fin du LTRO à 1 an, tandis que le 10 ans baissait pour s'inscrire à 2.56% sur fond de «flight to quality». La courbe s'est ainsi aplatie de 24bp entre le 2 et le 10 ans pour revenir à 198bp. Les incertitudes quant à la capacité de refinancement des pays périphériques ont pesé sur les spreads. Sur la dette privée, le secteur financier a le plus souffert, par contagion du risque souverain. Au total, le marché du crédit a performé de 0.23% sur le mois, soit un gain de 3.54% depuis le début de l'année. La dette subordonnée a enregistré une perte de 2.34% sur le mois. Le marché primaire est resté atone, avec seulement 9.4 Mds € d'émissions (un tiers du volume de juin 2009). Les dérivés de crédit ont continué de sous performer le cash au cours du mois. L'Itraxx s'est élargi de 11 pbs à 128 tandis que l'Itraxx Crossover s'est élargi de 17bp. En termes de gestion de portefeuille, nous avons progressivement augmenté la duration du portefeuille pour couvrir partiellement la surexposition sur le crédit. Nous avons accru notre exposition à l'aplatissement de la courbe : de fait, les taux court terme sont à des niveaux tellement bas que le potentiel de gain sur cette partie de la courbe est très limité. En revanche les taux long terme peuvent encore baisser, entraînant un aplatissement de la courbe. Sur le crédit, nous avons continué à alléger notre exposition : le SPS du fonds affiche une surpondération de 163 bp (contre 196bp le mois précédent). Nous avons notamment allégé notre exposition sur les subordonnées financières, notre principal pilier de risque. Le fonds est toujours globalement neutre sur les corporates.
- ➔ Juillet 2010 : Le mois de juillet démontre un changement radical d'anticipations entre les Etats-Unis et la zone Euro. On est passé d'une crainte liée au plan de resserrement fiscal de la zone Euro à des inquiétudes sur la croissance américaine. Cette situation macro s'est traduite par une réduction de l'écart de taux des pays périphériques par rapport aux taux allemands. L'Allemagne a perdu un peu son statut de valeur refuge et les taux sont remontés de 0.58% à 0.82% sur le 2 ans et de 2.58% à 2.68% sur le 10 ans, conduisant à un aplatissement du 2-10 ans qui est passé de 200pb à 186pb. Le marché du crédit s'est révélé très positif ce mois-ci alors que les inquiétudes liées au risque souverain disparaissaient, conduisant à une performance d'à peu près 1%. Tous les secteurs en ont bénéficié mais les meilleures performances viennent des financières et notamment des Tier1, résultant principalement d'un Bâle III plus clément et des stress tests des banques globalement rassurant. Le marché primaire a gagné de la dynamique après la réouverture en juin avec des financières qui reviennent finalement sur le marché (17.3Mds € émis) face aux corporates (5Mds € émis seulement). En termes de gestion de portefeuille, nous restons surpondérés en duration (4.40 vs 4.04 pour l'indice de référence) afin de couvrir partiellement la surexposition sur le crédit. Nous continuons d'augmenter notre exposition à l'aplatissement de la courbe. Sur le crédit, nous avons continué à alléger notre exposition : le SPS du fonds affiche une surpondération de 123 bp (contre 163bp le mois précédent). La surpondération des financières subordonnées reste notre principal pari par une surexposition aux Lower Tier 2. Cependant, nous avons accru notre exposition aux financières senior en participant aux derniers primaires qui offraient une prime intéressante par rapport au marché secondaire : BNP 2.875% 2015, Intesa San Paolo 5.15% 2020, Bank of America 4.625% 2017, BBVA 3.875% 2015, Santander 3.5% 2014. Le fonds est toujours globalement neutre sur les corporates.
- ➔ Août 2010 : Aux Etats-Unis, les craintes d'un scénario en « double dip » se sont exacerbées au mois d'août suite à la forte détérioration du marché du travail, à la révision à la baisse du PIB du 2eme trimestre à 1.6% et à un marché immobilier qui a à nouveau montré des signes de faiblesse. En revanche, en zone euro le rebond de l'Allemagne soutenu par ses exportations se confirme, laissant augurer un PIB robuste au T3 pour le cœur de l'Europe.

Dans ce contexte, le rallye obligataire a été spectaculaire aux Etats-Unis, le marché anticipant de nouvelles mesures de « quantitative easing » initiées par la Fed. Malgré les bonnes nouvelles macroéconomiques, la baisse des taux s'est propagée en zone euro. Le rendement du 2 ans allemand est repassé sous la barre des 0.60% tandis que le 10 ans a baissé de 59 bp à 2.09% conduisant à un nouvel aplatissement de la courbe de 186 bp à 151bp. De plus, la dégradation de la note de l'Irlande par S&P à AA- a conduit à un nouvel écartement des rendements des pays périphériques.

Bien que le marché du crédit ait généré une performance de 1.97% en Août, les rendements se sont légèrement écartés en fin du mois en raison des craintes d'un scénario en W aux Etats-Unis. Cependant, le mois d'août a été très calme avec un marché primaire presque fermé, les seuls émetteurs étant des sociétés financières.



En termes de gestion de portefeuille, nous avons accentué la position à l'aplatissement sur les maturités longues, anticipant un besoin important des investisseurs pour des taux plus élevés sur des maturités plus longues. La sensibilité est en ligne avec le benchmark.

Sur le crédit, nous conservons la surpondération en SPS à 90 bp.

La surpondération des financières subordonnées reste notre principal pari à travers une surexposition aux LT2 et au secteur Assurances. Le fonds est toujours globalement neutre sur les corporates.

- ➔ **Septembre 2010** : Le drainage de liquidité a logiquement conduit à une correction à la hausse des taux courts. Le 2 ans allemand s'est ainsi tendu de 24bp à 0.83%. Le 10 ans, volatile, a fini le mois à 2.28%. La courbe 2/10 ans s'est à nouveau aplatie à 145bp. Les pays périphériques ont été à nouveau sous le feu de l'actualité. Si la perte de la note AAA de l'Espagne par Moody's a été sans impact sur le marché car largement anticipée, les spreads du Portugal et de l'Irlande se sont vivement écartés. En dépit des craintes d'un « double dip » et des nouvelles concernant des besoins supplémentaires afin de recapitaliser le système bancaire irlandais, le marché du crédit a affiché une performance robuste avec un excess return de 0.55%. Le spread moyen du Barclays Euro corporates se resserre de 7 bps à 199bps à fin septembre. La dette subordonnée continue à surperformer générant +4.25% de performance absolue sur le mois. Conséquence essentielle du délai laissé au secteur bancaire pour l'implémentation du nouveau Bâle III (2018), ainsi que le passage en Grandfathering de la dette subordonnée existante, ce qui incitera très fortement les banques émettrices à exercer les « calls » sur cette dette subordonnée. L'anticipation de cet exercice a fortement renchéri le prix de cette classe d'actifs. Le rythme d'émission du marché primaire a sensiblement ralenti fin septembre. Le secteur corporate a émis 17Mds € et le secteur financier 20Mds €. La performance sur le marché secondaire de cet afflux de papier a été plutôt médiocre, avec des spreads qui se sont plutôt élargis après l'émission.  
Gestion de portefeuille : nous avons profité du marché primaire pour investir sur les émetteurs qui bénéficiaient d'une prime par rapport à la courbe secondaire. Ce fut le cas sur les émissions Red Electrica 2016, Société Générale 2017, Atlantia 2017 et la nouvelle Tier 1 Intesa. Nous sommes donc surpondérés en SPS de 191bps. La surexposition aux financières subordonnées reste notre principal pari à travers une surpondération des LT2, T1 et subordonnées d'assurances.
- ➔ **Octobre 2010** : Les rendements obligataires se sont tendus sur le mois. Les taux dix ans progressent de 24 points de base à 2.52 % alors que les taux deux ans ne montent que de 16 points de base favorisant une légère pentification de la courbe 2-10 ans. En revanche, la courbe s'est aplatie sur le 10-30 ans de 11 points de base. Le spread des pays périphériques a enregistré une forte volatilité sur le mois : après un resserrement spectaculaire, ils se sont finalement ré-écartés en fin de mois pour finir légèrement sous leur niveau du mois précédent. Le mois a été propice pour les marchés du crédit, avec des spreads continuant à se resserrer, compensant largement la hausse légère des taux des emprunts d'état. La dette Tier 1 est en tête des performances, avec presque 3% de performance. Bâle 3 et les conséquences du QE2 de la Fed sont deux facteurs techniques de bonne augure pour les actifs « risqués ». La tourmente des saisies immobilières aux USA a brièvement impacté les banques US, BoA en particulier, s'écartant de 160bps à 200bps, mais terminant le mois à 185bps. Le marché primaire a été actif ce mois-ci, sur les financières en particulier. Le montant total d'émission s'élève à 13 milliards d'euros pour le secteur corporate, et 15 milliards d'euros pour le secteur financier, en phase donc avec la demande des investisseurs, à la recherche de rendement. En termes de gestion de portefeuille, nous avons diminué la sensibilité aux taux du portefeuille, qui est dorénavant en ligne avec celle du benchmark. Nous avons également diminué la position d'aplatissement sur la courbe des taux. Sur le crédit, nous avons légèrement réduit la surpondération en SPS à 115 bp (vs 190 bps le mois précédent). Nous avons acheté de la protection sur l'Itraxx MAIN, et nous avons progressivement vendu des titres de maturité longue (Carrefour, Eni, Commerzbank, KPN,...) pour acheter des titres de maturités intermédiaires (5 ans). Nous avons aussi profité de l'accès de faiblesse des banques américaines pour renforcer nos positions (Bank of America). Le fonds est toujours globalement neutre sur les corporates.
- ➔ **Novembre 2010** : En zone euro, les enquêtes continuent de surprendre par leur optimisme. Après deux mois en berne, les enquêtes PMI représentant l'activité dans l'ensemble de la zone euro sont reparties à la hausse en novembre. L'Allemagne confirme en particulier sa bonne santé avec un indice IFO au plus haut depuis la réunification. Le regain de tension sur le risque souverain des pays périphériques, particulièrement l'Irlande, a favorisé les anticipations de la prolongation des mesures non conventionnelles de la BCE, confirmées lors de sa réunion du 2 décembre, et s'est traduit par une détente des taux courts. Le deux ans est repassé significativement sous la barre des 1 % à 0.86 %, alors que le dix ans s'est tendu de 15 points de base à 2.67 % conduisant à une pentification de la courbe 2-10 ans qui est passée de 153bp à 181bp. Malgré le plan de sauvetage irlandais, l'aversion au

risque s'est répandue à l'ensemble de la zone euro ainsi qu'aux banques européennes, l'Espagne et le Portugal figurant parmi les plus touchés par ce phénomène de contagion. Les spreads se sont écartés sur tous les indices : l'Itraxx Main (+16bp), l'Itraxx Fin Senior (+41bp) et l'Itraxx Fin Sub (+115bp) sur le mois. Le marché primaire, bien que contenu, a bien accueilli les 5Mds d'€ de dette corporate et 3Mds de dette financière. En termes de gestion de portefeuille, la position à l'aplatissement a été coupée (le fonds est dorénavant neutre sur la position 2 ans), nous, avons progressivement augmenté la sensibilité du fonds (4.54 vs 4.01 pour l'indice de référence). Sur le crédit, nous avons réduit la surpondération en SPS à travers l'achat de protection sur l'Itraxx MAIN, et nous avons continué de vendre des titres de maturité longue. Cependant, nous profitons de la volatilité actuelle pour investir sur quelques primaires (Edison, BNP, ENI et Danone) qui bénéficient d'une prime intéressante.

- ➔ Décembre 2010 : Aux US, l'ensemble des données économiques publiées en fin d'année ont donné une vision plutôt réconfortante de la conjoncture. L'enquête sur le moral des PME est revenue sur ses niveaux d'avant crise et les enquêtes dans le secteur manufacturier des Fed de New-York et de Philadelphie sont ressorties au-dessus des attentes. En zone euro, l'activité dans l'industrie est restée bien orientée en fin d'année comme en témoigne les données d'enquêtes. Il faut néanmoins souligner que ce mouvement est largement imputable à l'Allemagne.

Les rendements obligataires se sont tendus en décembre de respectivement 28 bp sur le 10 ans à 2.94 % et de 21 bp sur le 5 ans à 1.94 % et plus marginalement sur le 2 ans de 2 bp à 0.85 %. La courbe des taux s'est fortement pentifiée sur le 2-10 ans passant de 181 à 211 bp sur le mois.

Sur le mois de décembre, l'activité sur le marché du crédit a été très faible, compte tenu de la période de fin d'année, et de l'impact de la crise souveraine sur l'appétit au risque des investisseurs. Globalement le marché a eu une performance légèrement négative (-0.37%). Les spreads se sont écartés début décembre puis se sont repris alors que les banques d'investissement clôturaient leurs books.

La dette Tier 1 a le mieux performé, dans le sillage du rallye des valeurs bancaires au sein des marchés actions. La dette LT2 cependant est restée sous pression, après les procédures d'échange et de réduction du nominal de ces dettes pour Anglo Irish et Bank of Ireland.

L'Itraxx Main a surperformé l'Itraxx Financier, terminant le mois à 114 contre 124 le mois précédent, comparé à 183 contre 171 pour l'Itraxx Financier.

En termes de gestion de portefeuille, nous avons maintenu la surexposition en sensibilité : le fonds a une sensibilité de 4.45 contre 3.97 pour l'indice de référence.

Sur le crédit, nous avons continué de réduire la surpondération en SPS par la vente de titres bancaires seniors et subordonnés sur l'ensemble des noms européens (Barclays, Santander, BBVA...). En effet, le secteur financier reste très corrélé à la volatilité sur les pays périphériques



## Exercice sous revue

### ■ Valeur liquidative

	Date début d'exercice	Dernière VL publiée
Date de valorisation	31/12/2009	31/12/2010
Valeur liquidative	143,52 EUR	150,10 EUR

### ■ Performance nette

	Dernière VL publiée
depuis le	31/12/2010
Fonds	4,58
Indice de référence	4,75
Soit une sous performance	-0,17

*Les performances sont calculées sur la base de la dernière valeur liquidative officielle du mois d'arrêté. La performance du Fonds est présentée après déduction des frais de fonctionnement et de gestion.*

*<<Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Elles ne sont pas constantes dans le temps.>>*

## Vie de l' OPCVM sur l'exercice sous revue

Pas de modifications sur l'exercice sous revue.

## Informations spécifiques

### Fonds du groupe

Afin de prendre connaissance de l'information sur les instruments financiers détenus en portefeuille qui sont émis par la Société de Gestion ou par les entités de son groupe, veuillez vous reporter aux rubriques :

- 3. Compléments d'Information
- 3.9.3. Instruments financiers du groupe détenus en portefeuille du rapport du Commissaire aux Comptes sur l'exercice clos, joint ci-après.

### Procédure de sélection de brokers et des contreparties

Notre société de gestion et sa filiale de 'Négociation' attachent une grande importance à la sélection des prestataires transactionnels que sont les intermédiaires ('brokers') ou contreparties.

Ses méthodes de sélection sont les suivantes :

- Les intermédiaires ('brokers') sont sélectionnés par zone géographique, puis par métier. Les contreparties sont sélectionnées par métier.
- Les intermédiaires ('brokers') et les contreparties se voient attribuer une note interne trimestrielle. Les directions de notre société intervenant dans le processus de notation sont directement concernées par les prestations fournies par ces prestataires. C'est la filiale de 'Négociation' de notre société qui organise et détermine cette notation sur base des notes décernées par chaque responsable d'équipe concernée selon les critères suivants :

Pour les équipes de gérants, d'analystes financiers et de stratégestes :

- relation commerciale générale, compréhension des besoins, pertinence des contacts,
- qualité des conseils de marchés et opportunités, suivi des conseils,
- qualité de la recherche et des publications,
- univers des valeurs couvertes, visites des sociétés et de leur direction.

Pour les équipes de négociateurs :

- qualité des personnels, connaissance du marché et information sur les sociétés, confidentialité,
- proposition de prix,
- qualité des exécutions,
- qualité du traitement des opérations, connectivité, technicité et réactivité.

Les directions 'Compliance' et 'Middle Office' de notre société disposent d'un droit de veto.

Accréditation d'un nouveau prestataire (intermédiaire ou contrepartie) transactionnel

La filiale de 'Négociation' se charge d'instruire les dossiers d'habilitation et d'obtenir l'accord des directions 'Risques' et 'Compliance'. Lorsque le prestataire transactionnel (intermédiaire ou contrepartie) est habilité, il fait l'objet d'une notation lors du trimestre suivant.

Comités de suivi des prestataires (intermédiaires et contreparties) transactionnels

Ces comités de suivi ont lieu chaque trimestre, sous l'égide du responsable de la filiale de 'Négociation'.

Les objectifs de ces comités sont les suivants :

- valider l'activité écoulée et la nouvelle sélection à mettre en œuvre pour le trimestre suivant,
- décider de l'appartenance des prestataires à un groupe qui se verra confier un certain nombre de transactions,
- définir les perspectives de l'activité.

Dans ces perspectives, les comités de suivi passent en revue les statistiques et notes attribuées à chaque prestataire et prennent les décisions qui en découlent.

### Service d'aide à la décision

Il est tenu à la disposition des porteurs un rapport relatif aux frais d'intermédiation. Ce rapport est consultable à l'adresse internet suivante : [www.amundi.com](http://www.amundi.com).

**MAZARS**

**FCP  
LCL OBLIGATIONS CREDIT EURO**

Rapport du Commissaire aux comptes sur les  
comptes annuels

Exercice clos le 31 décembre 2010

**FCP**  
**LCL OBLIGATIONS CREDIT EURO**

90, Boulevard Pasteur  
75015 PARIS

Rapport du Commissaire aux comptes sur les  
comptes annuels

Exercice clos le 31 décembre 2010



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

En exécution de la mission qui nous a été confiée par le Conseil d'Administration de la Société de gestion du fonds, nous vous présentons notre rapport relatif à l'exercice clos le 31 décembre 2010, sur :

- le contrôle des comptes annuels du FCP LCL OBLIGATIONS CREDIT EURO, tels qu'ils sont joints au présent rapport,
- la justification de nos appréciations,
- les vérifications spécifiques et les informations prévues par la loi.

Les comptes annuels ont été arrêtés par la Société de gestion du fonds. Il nous appartient, sur la base de notre audit, d'exprimer une opinion sur ces comptes.

### **I - Opinion sur les comptes annuels**

Nous avons effectué notre audit selon les normes d'exercice professionnel applicables en France ; ces normes requièrent la mise en oeuvre de diligences permettant d'obtenir l'assurance raisonnable que les comptes annuels ne comportent pas d'anomalies significatives. Un audit consiste à vérifier par sondages ou au moyen d'autres méthodes de sélection, les éléments justifiant des montants et informations figurant dans les comptes annuels. S'agissant d'un OPCVM, il ne porte pas sur les bases de données fournies par des tiers indépendants pour l'élaboration de l'état de hors bilan inclus dans les comptes annuels. Il consiste également à apprécier les principes comptables suivis, les estimations significatives retenues et la présentation d'ensemble des comptes. Nous estimons que les éléments que nous avons collectés sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion.

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 de l'OPCVM à la fin de cet exercice.

## II - Justification des appréciations

En application des dispositions de l'article L. 823-9 du Code de commerce relatives à la justification de nos appréciations, nous portons à votre connaissance l'élément suivant :

- nos appréciations ont notamment porté sur le respect des principes et méthodes comptables applicables aux OPCVM, tels qu'ils sont définis par le règlement n° 2003-02 du Comité de la Réglementation Comptable.

Les appréciations ainsi portées s'inscrivent dans le cadre de notre démarche d'audit des comptes annuels, pris dans leur ensemble, et ont donc contribué à la formation de notre opinion exprimée dans la première partie de ce rapport.

## III - Vérifications et informations spécifiques

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 annuel et dans les documents adressés aux porteurs de parts sur la situation financière et les comptes annuels.

*Fait à Courbevoie, le 15 avril 2011*

Le commissaire aux comptes

Mazars :

Pierre Masiéri

# **BILAN ACTIF AU 31/12/2010 EN EUR**

	31/12/2010	31/12/2009
<b>Instruments financiers</b>	<b>328 678 808,12</b>	<b>845 892 160,38</b>
<b>OPCVM Maître</b>	<b>328 678 808,12</b>	<b>845 892 160,38</b>
<b>Instruments financiers à terme</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
Opérations sur un marché réglementé ou assimilé	0,00	0,00
Autres opérations	0,00	0,00
<b>Créances</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
Opérations de change à terme de devises	0,00	0,00
Autres	0,00	0,00
<b>Comptes financiers</b>	<b>4 236 319,63</b>	<b>565 488,90</b>
Liquidités	4 236 319,63	565 488,90
<b>Total de l'actif</b>	<b>332 915 127,75</b>	<b>846 457 649,28</b>

## BILAN PASSIF AU 31/12/2010 EN EUR

	31/12/2010	31/12/2009
<b>Capitaux propres</b>		
<b>Capital</b>	<b>335 042 687,34</b>	<b>851 253 867,19</b>
Report à nouveau	0,00	0,00
Résultat	-2 326 580,48	-5 302 686,48
<b>Total des capitaux propres (= Montant représentatif de l'actif net)</b>	<b>332 716 106,86</b>	<b>845 951 180,71</b>
<b>Instruments financiers</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
Instruments financiers à terme	0,00	0,00
Opérations sur un marché réglementé ou assimilé	0,00	0,00
Autres opérations	0,00	0,00
<b>Dettes</b>	<b>199 020,89</b>	<b>506 467,75</b>
Opérations de change à terme de devises	0,00	0,00
Autres	199 020,89	506 467,75
<b>Comptes financiers</b>	<b>0,00</b>	<b>0,82</b>
Concours bancaires courants	0,00	0,82
Emprunts	0,00	0,00
<b>Total du passif</b>	<b>332 915 127,75</b>	<b>846 457 649,28</b>

## HORS-BILAN AU 31/12/2010 EN EUR

	31/12/2010	31/12/2009
<b>Opérations de couverture</b>		
Engagement sur marchés réglementés ou assimilés		
Engagement sur marché de gré à gré		
Autres engagements		
<b>Autres opérations</b>		
Engagement sur marchés réglementés ou assimilés		
Engagement sur marché de gré à gré		
Autres engagements		

## COMPTE DE RÉSULTAT AU 31/12/2010 EN EUR

	31/12/2010	31/12/2009
<b>Produits sur opérations financières</b>		
Produits sur dépôts et sur comptes financiers	0,00	0,00
Produits sur actions et valeurs assimilées	0,00	0,00
Produits sur obligations et valeurs assimilées	0,00	0,00
Produits sur titres de créances	0,00	0,00
Produits sur acquisitions et cessions temporaires de titres	0,00	0,00
Produits sur instruments financiers à terme	0,00	0,00
Autres produits financiers	0,00	0,00
<b>Total (1)</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>Charges sur opérations financières</b>		
Charges sur acquisitions et cessions temporaires de titres	0,00	0,00
Charges sur instruments financiers à terme	0,00	0,00
Charges sur dettes financières	9,80	0,82
Autres charges financières	0,00	0,00
<b>Total (2)</b>	<b>9,80</b>	<b>0,82</b>
<b>Résultat sur opérations financières (1 - 2)</b>	<b>-9,80</b>	<b>-0,82</b>
Autres produits (3)	0,00	0,00
Frais de gestion et dotations aux amortissements (4)	3 986 329,89	6 134 016,96
<b>Résultat net de l'exercice (1 - 2 + 3 - 4)</b>	<b>-3 986 339,69</b>	<b>-6 134 017,78</b>
Régularisation des revenus de l'exercice (5)	1 659 759,21	831 331,30
Acomptes versés au titre de l'exercice (6)	0,00	0,00
<b>Résultat (1 - 2 + 3 - 4 + 5 - 6)</b>	<b>-2 326 580,48</b>	<b>-5 302 686,48</b>



# ANNEXES AUX COMPTES ANNUELS

## 1. REGLES ET METHODES COMPTABLES

Les comptes annuels sont établis conformément aux dispositions prévues par le règlement du comité de la réglementation comptable n°2003-02 modifié relatif au plan comptable des OPCVM.

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 courus

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.

### ***OPCVM détenus :***

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

### ***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 sont calculés à chaque valorisation sur l'actif net.

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

Les frais de gestion sont intégralement versés à la société de gestion qui prend en charge l'ensemble des frais de fonctionnement des OPCVM.

Les frais de gestion n'incluent pas les frais de transaction.

Le taux appliqué sur la base de l'actif net est de 0.7 % TTC.

### **Affectation du résultat**

Le résultat net de l'exercice est égal au montant des intérêts, arrérages, primes et lots, dividendes, majorés du produit des sommes momentanément disponibles. Les frais de gestion et les charges sur opérations financières s'imputent sur ces produits. Les plus ou moins values latentes ou réalisées et les commissions de souscription et de rachat ne constituent pas des produits.

Conformément aux dispositions énoncées dans le prospectus complet, l'OPCVM capitalisera intégralement les sommes distribuables.

## 2. EVOLUTION DE L'ACTIF NET AU 31/12/2010 EN EUR

	31/12/2010	31/12/2009
<b>Actif net en début d'exercice</b>	<b>845 951 180,71</b>	<b>874 458 836,15</b>
Souscriptions (y compris les commissions de souscription acquises à l'OPCVM)	30 009 034,94	36 221 505,69
Rachats (sous déduction des commissions de rachat acquises à l'OPCVM)	-569 555 012,52	-256 525 051,98
Plus-values réalisées sur dépôts et instruments financiers	101 986 926,05	24 615 776,88
Moins-values réalisées sur dépôts et instruments financiers	0,00	-2 491 353,78
Plus-values réalisées sur instruments financiers à terme	0,00	0,00
Moins-values réalisées sur instruments financiers à terme	0,00	0,00
Frais de transactions	0,00	0,00
Différences de change	0,00	0,00
Variations de la différence d'estimation des dépôts et instruments financiers	-71 689 682,63	175 805 485,53
Différence d'estimation exercice N	68 372 843,87	140 062 526,50
Différence d'estimation exercice N-1	-140 062 526,50	35 742 959,03
Variations de la différence d'estimation des instruments financiers à terme	0,00	0,00
Différence d'estimation exercice N	0,00	0,00
Différence d'estimation exercice N-1	0,00	0,00
Distribution de l'exercice antérieur	0,00	0,00
Résultat net de l'exercice avant compte de régularisation	-3 986 339,69	-6 134 017,78
Acomptes versés au cours de l'exercice	0,00	0,00
Autres éléments	0,00	0,00
<b>Actif net en fin d'exercice</b>	<b>332 716 106,86</b>	<b>845 951 180,71</b>

### 3. COMPLEMENTS D'INFORMATION

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

	Montant	%
Hors-bilan		
Opérations de couverture		
TOTAL Opérations de couverture	0,00	0,00
Autres opérations		
TOTAL Autres opérations	0,00	0,00

### 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>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

### 3.3. VENTILATION PAR MATURITE RESIDUELLE 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>Hors-bilan</b>										
Opérations de couverture	0,00	0,00	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	0,00	0,00

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'EVALUATION DES POSTES D'ACTIF, DE PASSIF ET DE HORS BILAN

							Autres devises	
	Montant	%	Montant	%	Montant	%	Montant	%
<b>Actif</b>								
OPCVM Maître	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>								
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. CREANCES ET DETTES : VENTILATION PAR NATURE

	31/12/2010
<b>Créances</b>	
Total des créances	0,00
<b>Dettes</b>	
Frais de gestion	199 020,89
Total des dettes	199 020,89



### 3.6. CAPITAUX PROPRES

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

	En parts	En montant
Parts souscrites durant l'exercice	201 257	30 009 034,94
Parts rachetées durant l'exercice	-3 878 716	-569 555 012,52
Solde net des souscriptions/rachats	-3 677 459	-539 545 977,58

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

	En montant
Total des commissions acquises	0,00
Commissions de souscription acquises	0,00
Commissions de rachat acquises	0,00

### 3.7. FRAIS DE GESTION

	31/12/2010
Commissions de garantie	0,00
Frais de gestion fixes	3 986 329,89
Pourcentage de frais de gestion fixes	0,70
Frais de gestion variables	0,00
Rétrocessions des frais de gestion	0,00

### **3.8. ENGAGEMENTS REÇUS ET DONNES**

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

Néant

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

Néant

### 3.9. AUTRES INFORMATIONS

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

	31/12/2010
Titres pris en pension livrée	0,00
Titres empruntés	0,00

#### 3.9.2. Valeur actuelle des titres constitutifs de dépôts de garantie

	31/12/2010
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 du groupe détenus en portefeuille

	Code Isin	Libellés	31/12/2010
Actions			0,00
Obligations			0,00
TCN			0,00
OPCVM			328 678 808,12
	FR0010628644	AMUNDI CREDIT EURO Part I2	328 678 808,12
Instruments financiers à terme			0,00

### 3.10. TABLEAU D'AFFECTATION DU RESULTAT

Tableau d'affectation du résultat de l'exercice

	31/12/2010	31/12/2009
<b>Sommes restant à affecter</b>		
Report à nouveau	0,00	0,00
Résultat	-2 326 580,48	-5 302 686,48
<b>Total</b>	<b>-2 326 580,48</b>	<b>-5 302 686,48</b>
<b>Affectation</b>		
Distribution	0,00	0,00
Report à nouveau de l'exercice	0,00	0,00
Capitalisation	-2 326 580,48	-5 302 686,48
<b>Total</b>	<b>-2 326 580,48</b>	<b>-5 302 686,48</b>

**3.11. TABLEAU DES RESULTATS ET AUTRES ELEMENTS  
CARACTERISTIQUES DE L'ENTITE AU COURS DES CINQ DERNIERS  
EXERCICES**

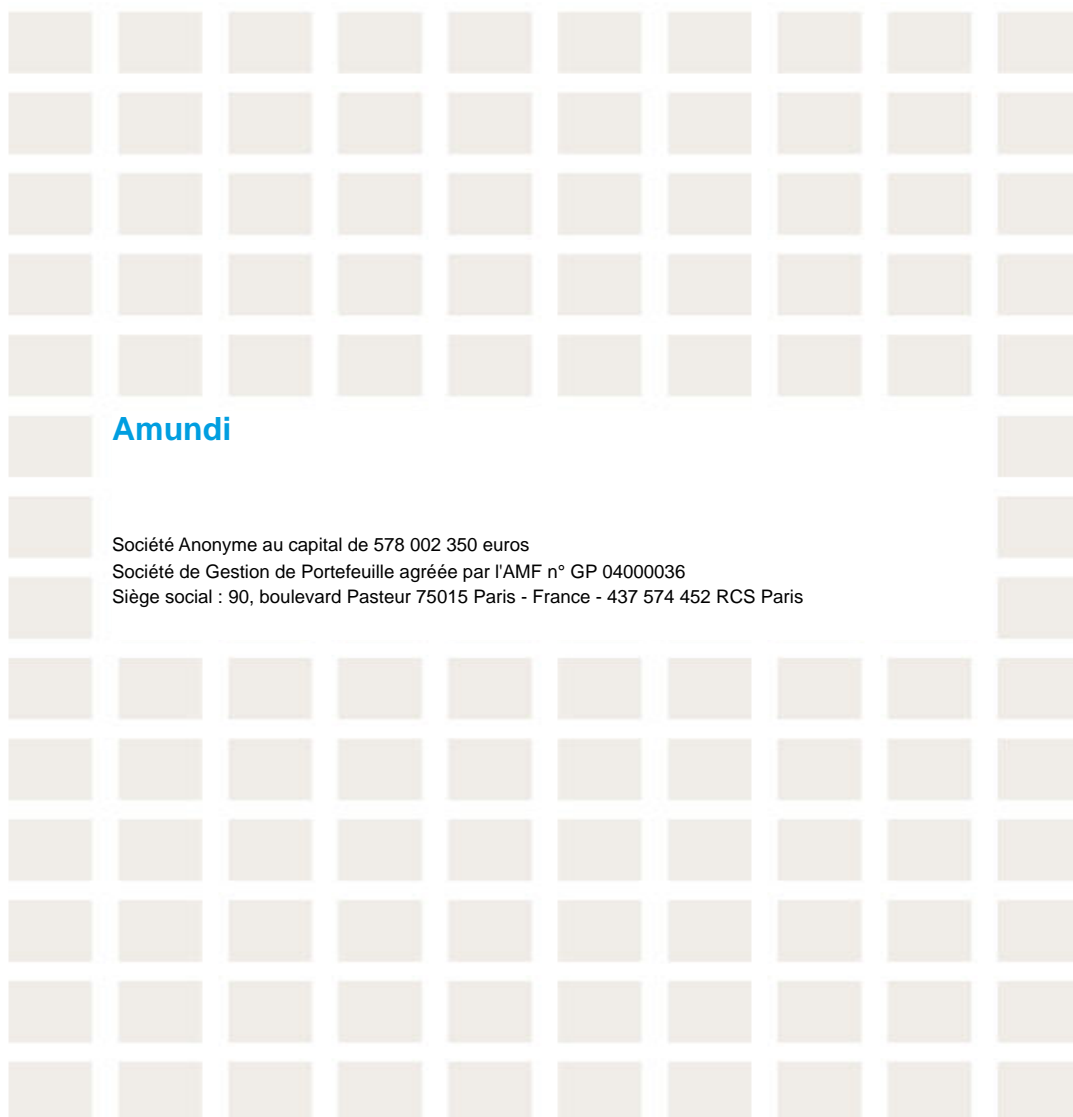
	29/12/2006	31/12/2007	31/12/2008	31/12/2009	31/12/2010
Actif net	47 299 077,13	348 286 156,39	874 458 836,15	845 951 180,71	332 716 106,86
Nombre de titres	378 087	2 825 065	7 552 292	5 893 975	2 216 516
Valeur liquidative unitaire	125,10	123,28	115,78	143,52	150,10
Capitalisation unitaire	-0,49	-0,50	-0,67	-0,89	-1,04

### 3.12. INVENTAIRE

Désignation des valeurs	Devise	Qté Nbre ou nominal	Valeur actuelle	% Actif Net
Organismes de placement collectif				
OPCVM français à vocation générale				
FRANCE				
AMUNDI CREDIT EURO Part I2	EUR	52	328 678 808,12	98,79
TOTAL FRANCE			328 678 808,12	98,79
TOTAL OPCVM français à vocation générale			328 678 808,12	98,79
TOTAL Organismes de placement collectif			328 678 808,12	98,79
Dettes			-199 020,89	-0,06
Comptes financiers			4 236 319,63	1,27
Actif net			332 716 106,86	100,00

LCL OBLIGATIONS CREDIT EURO	EUR	2 216 516	150,10
-----------------------------	-----	-----------	--------





Amundi

Société Anonyme au capital de 578 002 350 euros  
Société de Gestion de Portefeuille agréée par l'AMF n° GP 04000036  
Siège social : 90, boulevard Pasteur 75015 Paris - France - 437 574 452 RCS Paris