



CARLTON
SELECTION

Septembre
2023

VL: 1 001,33 €

Code ISIN : FR0014007T36

PERFORMANCES MENSUELLES / ANNUELLES (en %)

	Jan	Fev	Mar	Avr	Mai	Jun	Jul	Aou	Sep	Oct	Nov	Dec	Total
2023													
CALIPSO A Part I	0,32%	-0,11%	0,31%	0,28%	0,20%	0,05%	0,52%	0,37%	0,17%				2,12%
Indice *	0,27%	0,02%	0,26%	0,17%	0,17%	0,15%	0,39%	0,31%	0,24%				1,99%

* 80% Euribor3M + 20% Iboxx 1-3Y Eur Corporate

CARACTERISTIQUES DU FONDS

Nature juridique du fonds : Fonds commun de placement

Duree de placement conseillée : 6 mois

Date de lancement : 23/03/2022

Valorisation : Quotidienne

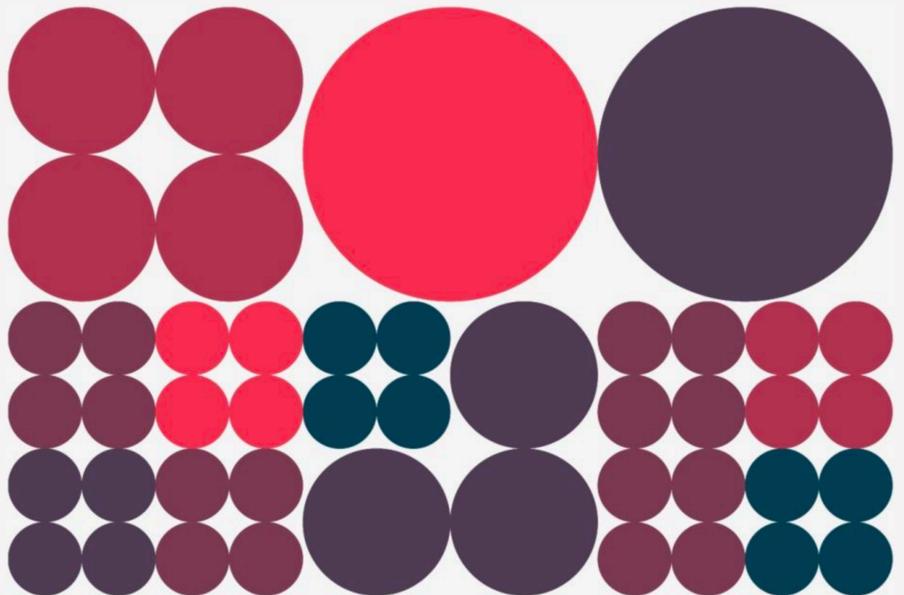
Cut Off : 12h00 - Reglement / Livraison : J+2

Frais de Gestion : Part I : 0,06%

Gerants : D. Gerino / G. Gerino

Valorisateur : CACEIS BANK

Depositaire : CACEIS BANK



CALIPSO A

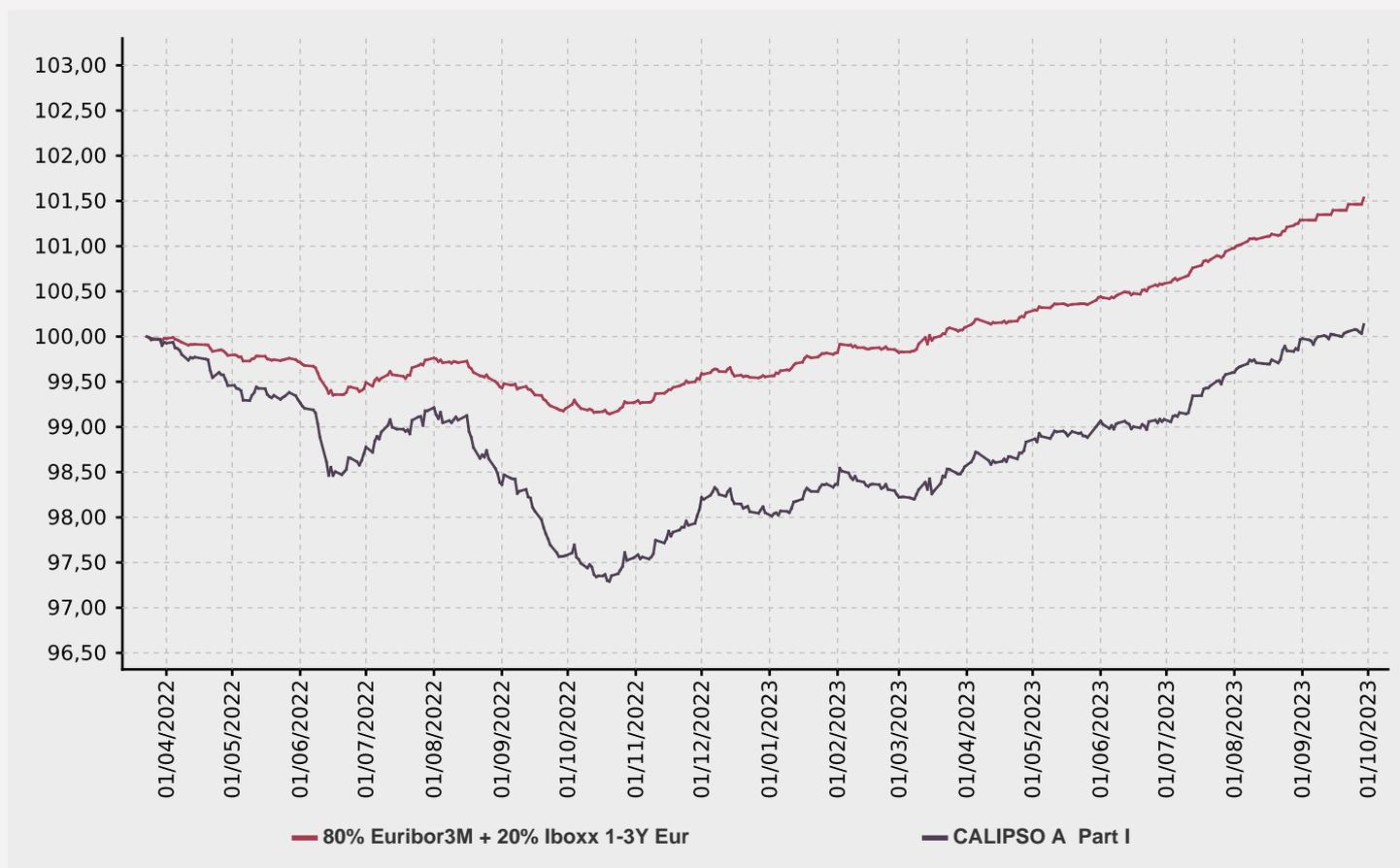
INDICATEURS DE RISQUE



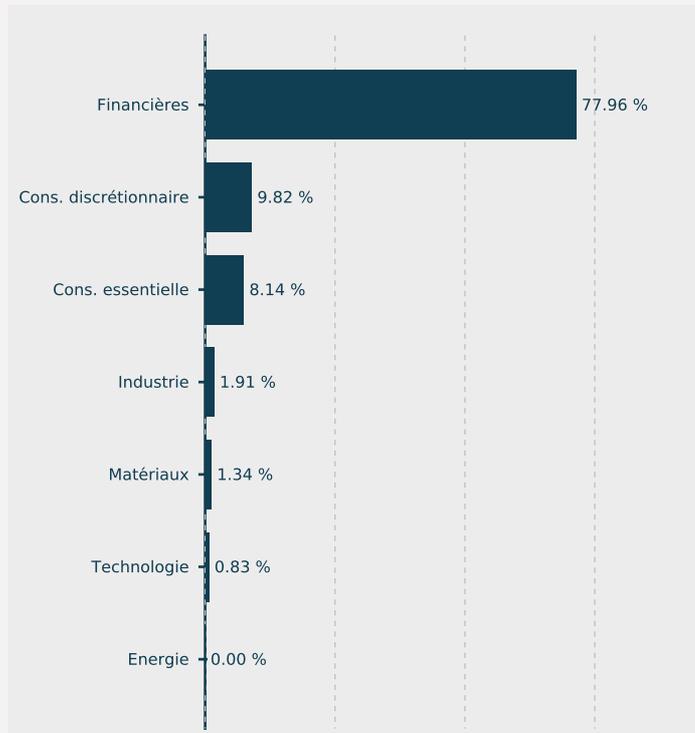
CHIFFRES CLES

Actif net	568 256 342.43 €	Taux de rendement du portefeuille	4.33%
Actif de la part	566 889 492.22 €	Notation moyenne	A-
Sensibilité portefeuille	1.03		

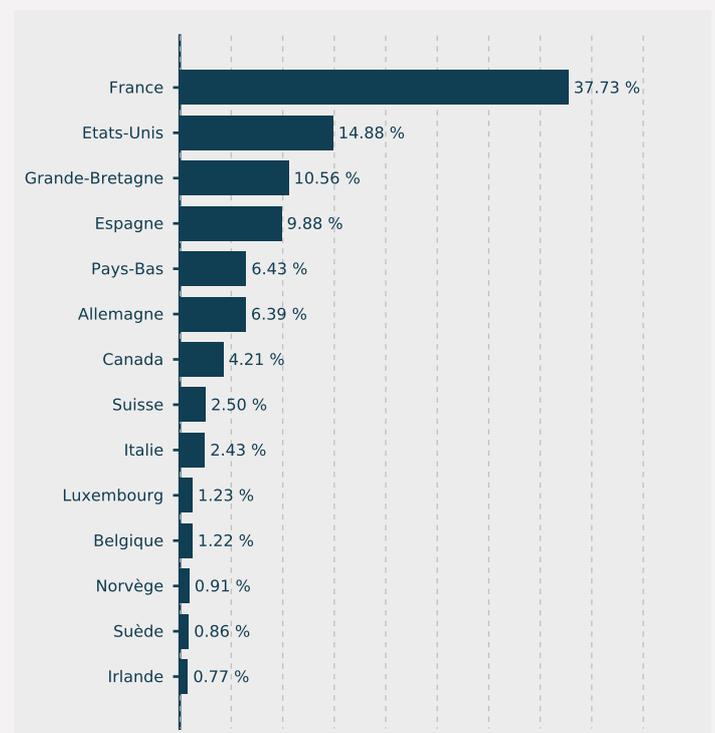
PERFORMANCE (BASE 100)



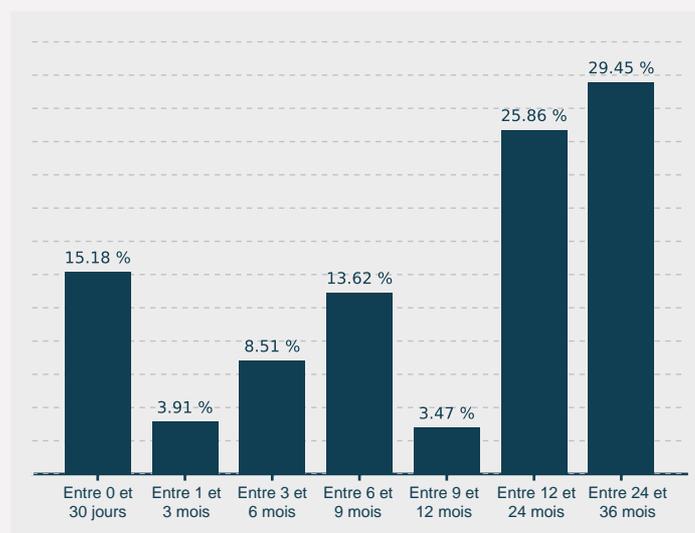
REPARTITION SECTORIELLE



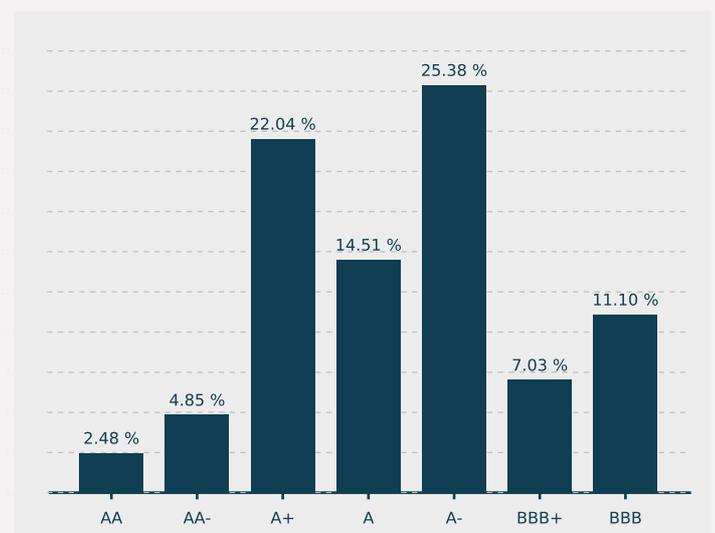
REPARTITION GEOGRAPHIQUE



REPARTITION PAR MATURITES



REPARTITION PAR NOTATION



PRINCIPALES LIGNES OBLIGATAIRES

BPCEGP 3 5/8 04/17/26	2,65 %
BPCEGP 0 7/8 01/31/24	2,43 %
VW 4 1/8 11/15/25	2,36 %
SOCGEN 1 1/4 02/15/24	2,30 %
VW 2 1/2 07/31/26	2,17 %
ALDFP 4 3/4 10/13/25	2,04 %
C 0 3/4 10/26/23	1,95 %
BFCM 1 05/23/25	1,93 %
CS 0 1/4 01/05/26	1,92 %
CM Float 04/05/24	1,78 %
WFC 0 1/2 04/26/24	1,78 %
NEUCP VALEO 2023-10-27	1,75 %
MS 2.103 05/08/26	1,71 %
ACAAP 1 3/8 03/13/25	1,70 %
BACR 3 3/8 04/02/25	1,63 %
SANTAN Float 05/05/24	1,60 %
GS 0.01 04/30/24	1,60 %
SOCGEN 1 1/2 05/30/25	1,54 %
LEASYS 4 1/2 07/26/26	1,51 %
UBS 1 03/21/25	1,48 %
HSBC 0 1/4 05/17/24	1,38 %
BFCM 0 3/4 07/17/25	1,34 %

COMMENTAIRE DE GESTION

Le mois de septembre a été fortement agité sur le marché obligataire et a été marqué par les décisions et discours des banques centrales. Bien que déterminées dans leur communication agressive et hawkish, elles ont été confrontées à une inflation centrale en baisse, ce qui a suscité des inquiétudes quant à la viabilité des stratégies de durcissement monétaire dans un contexte économique fragile.

La BCE a augmenté pour la dernière fois ses taux de +0.25%, ce qui n'était pas totalement anticipé et pricé par le marché.

La FED, en avance dans le cycle, a choisi de ne plus monter ses taux mais Powell lors de son discours a averti que les niveaux actuels seraient laissés inchangés pour une durée plus longue que prévue, affectant les valorisations des marchés actions et obligataires et laissant planer le doute que la banque centrale américaine ne crée une récession.

Les États-Unis et l'Europe, malgré des signes de résilience et de rétablissement, ont été éclipsés par des inquiétudes quant aux niveaux terminaux des taux, instaurant un climat d'incertitude. En parallèle, les tensions géopolitiques et les fluctuations des matières premières, particulièrement dans le secteur

énergétique, ont ajouté un niveau supplémentaire de volatilité et de risque au scénario global.

Malgré le mouvement de tension temporaire des taux et la baisse du marché obligataire mondial, Calipso A part I progresse pour le 7ème mois consécutif et gagne +0.17% en septembre. Le fonds affiche un performance de +2.12% depuis le début de l'année et continue de surperformer son indice de référence dans un contexte de marché agité.

Mouvements sur le mois :

Comme indiqué lors des mois précédents, nous estimions que le mois de septembre faisait partie des derniers moments de potentielles tensions de taux dans un contexte où ces derniers sont en train d'atteindre leur pic.

Lors de ce mois chargé en communications et décisions des banques centrales, de nombreuses opportunités se sont profilées nous permettant de sécuriser sur le long terme des taux élevés afin d'encore mieux positionner Calipso A pour l'avenir.

Le fonds a quasiment atteint le quota maximum de la poche 2-3 ans, la plus sensible, (29.45%/30%), preuve de notre conviction que les taux ont atteint leur pic. Cette poche sensible a été remplie sur le mois avec des obligations Crédit Suisse 04/26 et 08/26 à 4.40% et 4.34%.

Après avoir sécurisé le maximum de taux fixes élevés sur la poche la plus sensible du fonds (2-3 ans), la gestion a arbitrée des positions courtes en faveur de position à maturité intermédiaire (1-2 ans) comme la LeasePlan 05/25 à 4.27%, la Belfius Bank 09/25 à 4.30%, la ALD 10/25 à 4.35%, ABN Amro 05/25 à 4.20%, et l'obligation Natwest 08/25 à 4.15%.

Nous avons également continué nos arbitrages, en vendant des titres s'étant renchérissés pour des équivalents beaucoup plus attractifs à l'image du switch Crédit Agricole 10/25 à 3.93% vs Santander Consumer Bank (A) 08/25 à 4.31%. Cette obligation, rare sur le marché, a été renforcée à des taux attractifs : en effet, face à l'émission par le même émetteur d'une tranche obligataire de maturité supérieure, de nombreux gérants de portefeuilles à plus longue durée ont repositionné leurs allocations, switchant leurs positions sur la 08/25.

La partie 'cash équivalent' a continué d'être optimisée avec un placement à 1 mois de 10 millions de Valeo à un taux de 4.35%.

De manière générale, la structure du fonds a peu évolué malgré les nombreux arbitrages. Aucune dégradation de la qualité de signature n'a été effectuée (note moyenne A-) et nos exclusions sectorielles notamment sur l'immobilier s'appliquent plus que jamais.

L'équipe de gestion a passé une vingtaine d'opérations dans un mois agité afin de saisir les dernières opportunités de tensions de taux.

Le fonds est actuellement bien positionné pour le reste de l'année et pour l'année prochaine : nous nous attendons à la fin du resserrement monétaire, une détente des taux, ainsi qu'une raréfaction des offres obligataires (d'où l'intérêt d'avoir profité des mois de juin, juillet, août et septembre pour augmenter la sensibilité du fonds).

L'environnement actuel suggère que les taux d'intérêt ont atteint leur pic. Dans cette configuration, que ces taux se stabilisent pour une période prolongée ou même jusqu'à l'année prochaine, Calipso A est bien armé avec un rendement embarqué de 4.33%. Cela positionne le fonds de manière favorable pour réaliser des performances solides, même dans un cadre de taux élevés. Il est essentiel de noter que Calipso A a historiquement délivré une surperformance par rapport à son benchmark dans des environnements où les taux restent stables ou subissent des baisses – une tendance que nous prévoyons de s'accroître à partir de maintenant. Le seul contexte qui pourrait peser sur les performances serait une hausse abrupte et significative des taux. Ce scénario a une très faible probabilité de survenir et fait consensus.

L'ensemble de l'équipe de gestion est donc positive et optimiste pour l'avenir, nous profiterons fortement

d'un double moteur qui alimentera la performance du fonds, à savoir l'effet carry (taux embarqué élevé délivrant du rendement) et l'effet mark to market (baisse des taux entraînant un renchérissement de nos obligations + flight to quality dans une économie de plus en plus impactée par la hausse des couts de refinancements).