



CARLTON  
SELECTION

Décembre  
2024

VL : 1070.31€  
Code ISIN : FR001400FBG3

## PERFORMANCES MENSUELLES / ANNUELLES (en %)

2024	Janvier	Février	Mars	Avril	Mai	Juin	Juillet	Août	Sept	Oct	Nov	Dec	Total
CALIPSO A Part A Indice *	0,25%	-0,01%	0,48%	0,03%	0,31%	0,46%	0,69%	0,34%	0,60%	0,17%	0,45%	0,13%	3,96%
	0,22%	0,09%	0,28%	0,13%	0,17%	0,22%	0,34%	0,25%	0,30%	0,16%	0,27%	0,09%	2,61%

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

## CARACTERISTIQUES DU FONDS

Nature juridique du fonds : Fonds commun de placement

Durée de placement conseillée : 6 mois

Date de lancement : 02/05/2023

Valorisation : Quotidienne

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

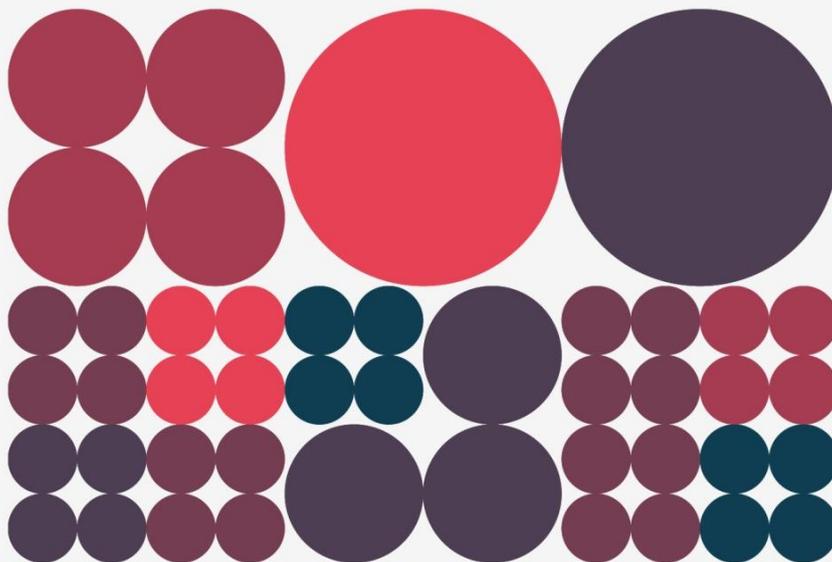
Frais de Gestion : Part A : 0,40%

Frais de surperformance : 20 % TTC de la performance au-delà de l'indice de référence (80% Euribor 3 mois + 20% indice Iboxx € Corporate 1-3 ans), minorée des frais de gestion à condition que la performance soit supérieure à zéro sur la période de référence concernée.

Gérants : D. Gerino / G. Gerino

Valorisateur : Caceis Bank

Dépositaire : Caceis Bank



# CALIPSO A

## INDICATEURS DE RISQUE

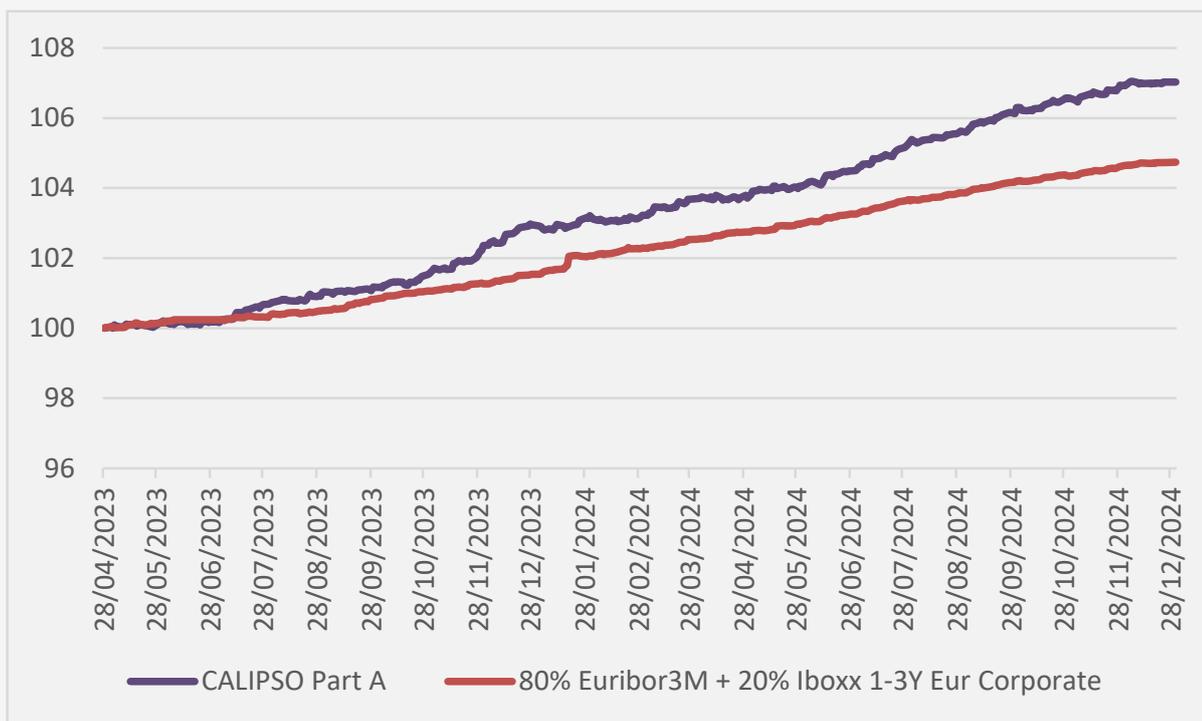


Le fonds Calipso A peut être exposé au risque en capital, risque de crédit, risque de marché, risque de liquidité, risque lié aux marchés des dérivés et au risque de contrepartie.

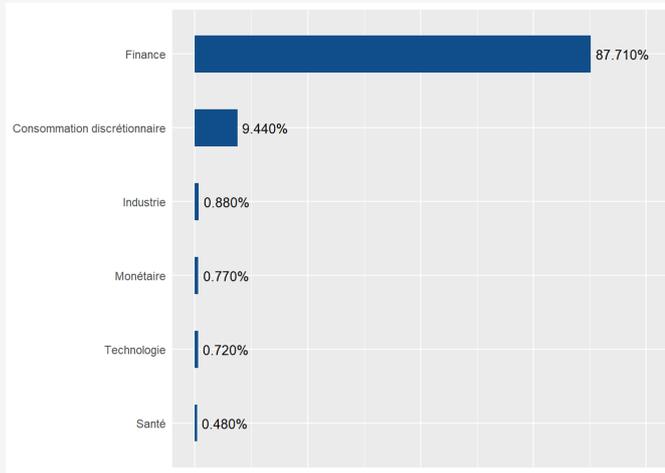
## CHIFFRES CLES

Actif net :	622 703 644,22 €	Taux de rendement du portefeuille:	3,01%
Actif de la part:	14 754 829,95 €		
Sensibilité portefeuille:	1,35	Notation moyenne:	A

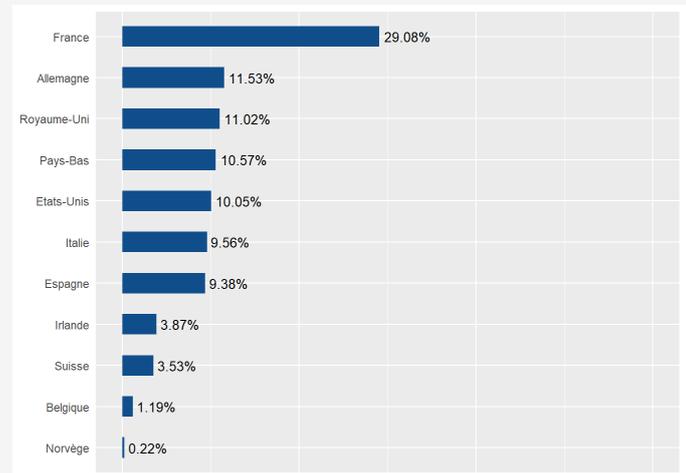
## PERFORMANCE (BASE 100)



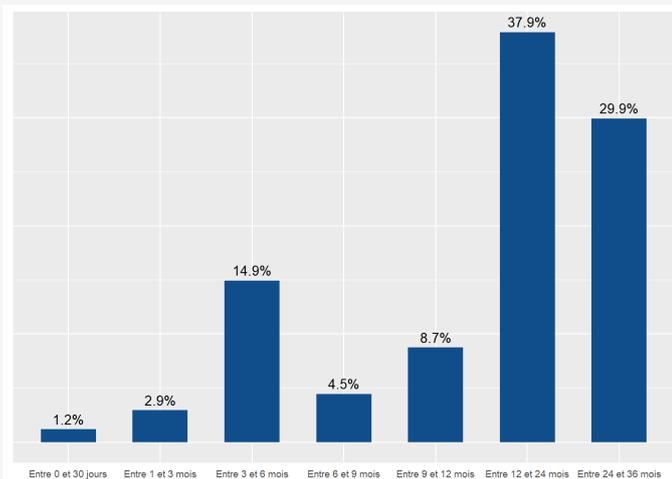
## REPARTITION SECTORIELLE



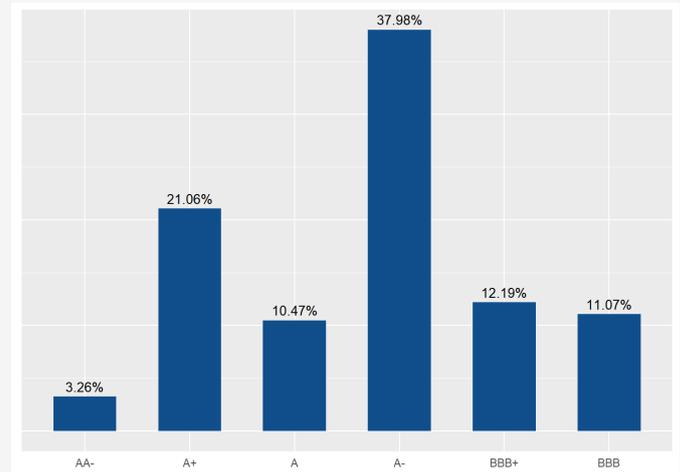
## REPARTITION GEOGRAPHIQUE



## REPARTITION OBLIGATAIRE PAR MATURITES



## REPARTITION PAR NOTATION



## PRINCIPALES LIGNES OBLIGATAIRES

Nom	Poids
VOLKSWAGEN BANK 2.5% 31-07-26	3,42%
ARVAL SERVICE LEASE SAFRANCE COMPANY 4.125% 13-04-26	3,41%
CA AUTO BANK SPA IRISH BRANCH 4.75% 25-01-27	2,61%
CRED SUIS SA AG LONDON BRANCH 5.5% 20-08-26	2,58%
MITSUBISHI HC CAPITAL UK 3.733% 02-02-27	2,52%
BPCE 3.625% 17-04-26 EMTN	2,49%
ING GROEP NV 2.125% 10-01-26	2,44%
SANTANDER CONSUMER BANK AG 4.5% 30-06-26	2,36%
MITSUBISHI HC CAPITAL UK 3.616% 02-08-27	2,28%
WELLS FARGO AND 1.5% 24-05-27	2,27%
ARVAL SERVICE LEASE 0.0% 01-10-25	2,20%
ABN AMRO BK 1.25% 28-05-25	2,15%
INTE 4.5% 02-10-25 EMTN	2,12%
WELL FAR 1.0% 02-02-27 EMTN	2,08%
LEASEPLAN CORPORATION NV 0.25% 23-02-26	2,05%
BPCE ISSUER 0.5% 24-02-27 EMTN	1,99%
CAIXABANK 1.375% 19-06-26 EMTN	1,98%
CRED SUIS SA AG LONDON BRANCH 0.25% 05-01-26	1,96%
WELL FAR 2.0% 27-04-26 EMTN	1,85%
WELL FAR 1.625% 02-06-25 EMTN	1,75%
LEASYS 4.625% 16-02-27 EMTN	1,72%
VOLKSWAGEN INTL FINANCE NV 4.125% 15-11-25	1,71%

## COMMENTAIRE DE GESTION

Le mois de décembre a été marqué par une tension de taux temporaire, provoquée par le repricing de la politique monétaire américaine. Le marché de l'emploi, la vigueur de l'économie, la robustesse de la consommation, et l'élection de Donald Trump ont fait craindre une 'reflation' engendrant moins de baisses de taux nécessaires.

La FED a donc baissé ses taux de 25bps comme prévu mais a tempéré les attentes sur les futures baisses en estimant que 2 baisses additionnelles seraient suffisantes. Le discours a été appuyé par des révisions d'inflation et de croissance en hausse.

Les taux américains se sont tendus en conséquence (2 ans US +9bps, 10 ans +40bps) et l'effet de contagion vers l'Europe a été immédiat (2 ans allemand +13bps, 10 ans allemand +28bps).

Pour autant en décembre nous avons eu une démarcation claire de la situation américaine et la situation européenne.

La BCE n'a baissé ses taux que de 0.25% pour les porter à 3%. Ce mouvement a été prudent, 0.50% aurait été une baisse plus appropriée compte tenu des données économiques avancées.

Selon l'équipe de gestion et nos modèles, la BCE devrait commencer à être plus agressive dans ses baisses de taux dès le mois de mars, moment auquel les données macroéconomiques de la BCE seront mises à jour.

Les données de décembre ont montré une industrie manufacturière en profonde contraction, un emploi qui se dégrade (plus bas taux d'embauches en décembre depuis 4 ans), un blocage de l'Allemagne sur son principe de frein à l'endettement (empêchant toute relance), et une inflation qui va rester durablement sous les 2%. Les prévisions officielles de croissance de la zone euro en 2025 sont passées de 1.2% en septembre à 0.9% en décembre.

À cela s'ajoutent plusieurs facteurs de stress. En France, les tensions politiques pèsent sur les notations de la dette souveraine, déjà dégradées, ce qui alourdit les coûts de refinancement. En Allemagne, la situation est marquée par un vote de confiance perdu et la fin de la coalition d'O. Scholz.

Sur le plan géopolitique, l'arrivée au pouvoir de Donald Trump en janvier accentue les incertitudes : ses politiques douanières affaibliront encore davantage l'industrie européenne, en particulier celle de l'Allemagne. Par ailleurs, ces mesures inciteront la Chine à orienter ses exportations vers l'Europe, entraînant un import de déflation dans la zone euro via des biens à bas coût, notamment ses voitures électriques.

Les breakevens d'inflation à 5 ans sont par conséquent passés en dessous de 2% à 1.9%.

Deux chemins opposés sont en train d'être empruntés entre la FED et la BCE : l'un est celui d'un maintien de conditions monétaires restrictives pour empêcher un regain de l'inflation et une surchauffe de l'économie, l'autre est à la baisse massive de taux pour soutenir une économie qui a pour principal risque une chute de sa croissance et qui fait face à des risques futurs de déflation.

Dans ce contexte la part A de Calipso A progresse de **+0.13%** sur le mois, au-dessus de son indice de référence (+0.09%). Sa performance en 2024 est de **+3.96%**.

#### Opérations sur le mois :

Comme indiqué dans les paragraphes précédents, la contagion de tension de taux US vers la zone euro a été limitée mais a offert une opportunité unique d'atteindre les limites hautes de notre exposition à la maturité la plus longue autorisée sur le fonds, la poche 2/3 ans. Notre taux embarqué est en hausse à 3.01% et notre sensibilité à 1.35.

Cette partie de la courbe des taux est sans conteste la plus intéressante pour l'année 2025, elle maximise la sensibilité du fonds pour profiter pleinement des nombreuses baisses de taux à venir en 2025 mais reste assez courte pour ne pas être exposés aux facteurs de dégradation économique. En effet les plus parties plus longues de la

courbe (non autorisées sur Calipso) sont sensibles aux ratios d'endettement et aux perspectives de croissance des pays de la zone euro tandis que les maturités des obligations présentes dans le fonds ont une forte sensibilité à l'évolution de la politique monétaire de la BCE.

Alors que le marché voit l'atteinte du taux neutre à 1.75% en octobre 2025, nous estimons que ce niveau sera atteint dès juillet 2025 et que les baisses se prolongeront après avoir atteint ce seuil.

Cela signifie donc que le marché ne price pas correctement les baisses de taux à venir selon nous et que les niveaux de taux actuels sont au-dessus de ceux que nous aurons dans quelques semaines.

C'est dans ce cadre que la gestion a réalisé le rallongement de la poche la plus longue (2/3 ans) de 26.6% à 29.9%.

Nous avons pris position sur de la CA Autobank 04/27 à 2.91%, de la Société Générale 02/27 à 2.85%, de la Crédit Agricole 12/27 à 2.84%, des Unicredit 04/27 à 3.00% face à de la Volkswagen 11/25 à 3.06%. Dans un contexte géopolitique peu favorable à l'automobile nous avons réduit nos positions sur Volkswagen, leurs obligations ayant déjà bien performées.

Le fonds a toujours 87.7% de bancaires et 9.44% de consommation discrétionnaire.

Afin de rallonger la duration du fonds tout en gardant nos stricts critères de diversification nous avons vendu de la BFCM 05/25 à 3.13% pour prendre de BFCM 11/27 à 2.94% : la gestion préfère sécuriser 2.94% pendant 3 ans que 3.13% pendant 5 mois afin d'éviter un risque de réinvestissement défavorable.

Toujours dans la même optique nous avons vendu de la Ayvens 10/25 à 2.67% pour allonger vers de la Ayvens 07/27 à 2.85%, sécurisant un taux fixe élevé sur 3 ans plutôt que 1, et avec un pickup de +18bps.

Le mois de janvier à venir sera marqué par la reprise du marché primaire et de nombreuses émissions, ce qui devrait également permettre d'alimenter le marché secondaire. La gestion est totalement positionnée mais avait investi sur des NEU CP il y a 6 mois avec des maturités allant jusqu'à janvier pour avoir des tombées de cash à ce moment particulièrement actif sur le marché.

Le fonds est totalement calibré pour profiter des nombreuses baisses de taux à venir en zone euro l'année prochaine, prêt pour la reprise des émissions en janvier, et conserve un niveau de qualité et sécurité au plus haut depuis son lancement. Calipso A conserve une note bâloise de A et comme il a pu le démontrer à travers de nombreux évènements (faillite de Crédit Suisse, stress bancaire en Europe, dissolution de l'Assemblée Nationale, downgrades de la note souveraine française), ses actifs de haute qualité lui permettent d'amortir les chocs exogènes sans volatilité additionnelle. Nous conserverons cette philosophie '0 risque' pour l'année prochaine.

2025 sera une année de forte surperformance de Calipso A face aux supports monétaires de par l'environnement macro, et nous estimons que nous surperformerons à nouveau notre catégorie obligataire de par notre gestion active et sélective.

Toute l'équipe de Carlton vous souhaite une excellente année et vous remercie pour votre confiance.