

Décembre 2025

VL: 1098.63€

Total net actif	675 324 062.69€
Sensibilité du portefeuille	1.44
Taux de rendement du portefeuille	2.61%
Notation moyenne	A

Nature juridique du fonds	FCP
ISIN	FR001400FBG3
Durée de placement conseillée	6 mois
Date de création	02/05/2023
Valorisation	Quotidienne
Cut-Off / Rég - Livraison	12h / J+2
Frais de gestion part A	0,40%
Frais de surperformance	20 % TTC au delà de l'indice
Valorisateur / Dépositaire	Caceis Bank

## Indicateur de risque



1 2 3 4 5 6 7

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

## Gérants



G. GERINO



D. GERINO

## Stratège



L. DE SOUSA



C. BARRAUD

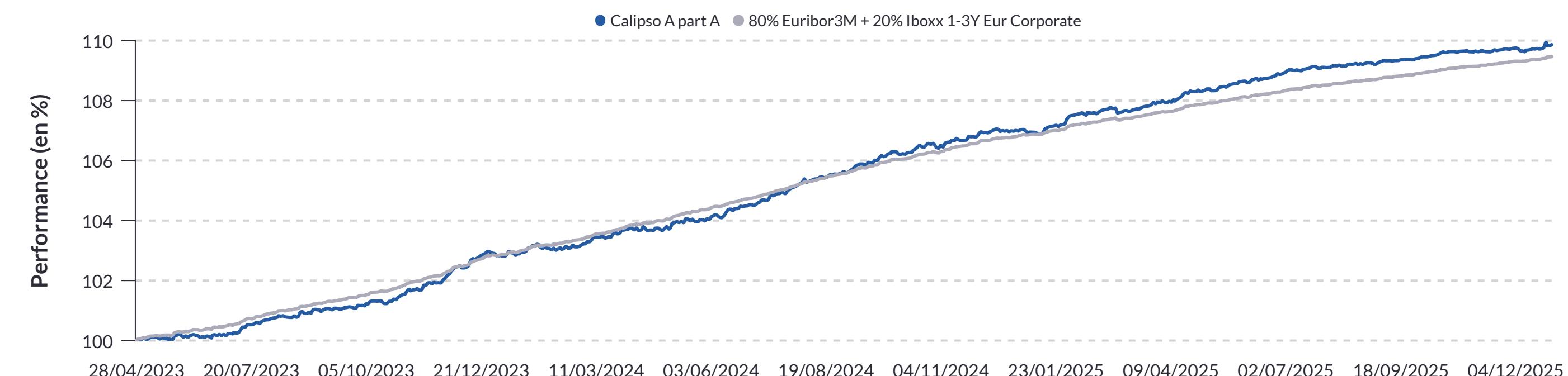
## Calipso A part A



Le Fonds vise à surperformer son indicateur de référence composé de 80 % Euribor 3 mois et 20 % Iboxx € Corporates 1-3, après déduction des frais courants. La gestion repose sur une double approche : l'ajustement actif de la sensibilité aux taux d'intérêt et la sélection rigoureuse de titres de crédit, en fonction des anticipations de l'équipe sur les taux courts et les conditions de marché. Une attention particulière est portée à la diversification et au contrôle du risque de crédit afin de maximiser le couple rendement/risque dans l'univers obligataire euro court terme.

Performance calendaire	2025 YTD	+2.65%
2024		+3.96%
2023 lancement au		+2.95%

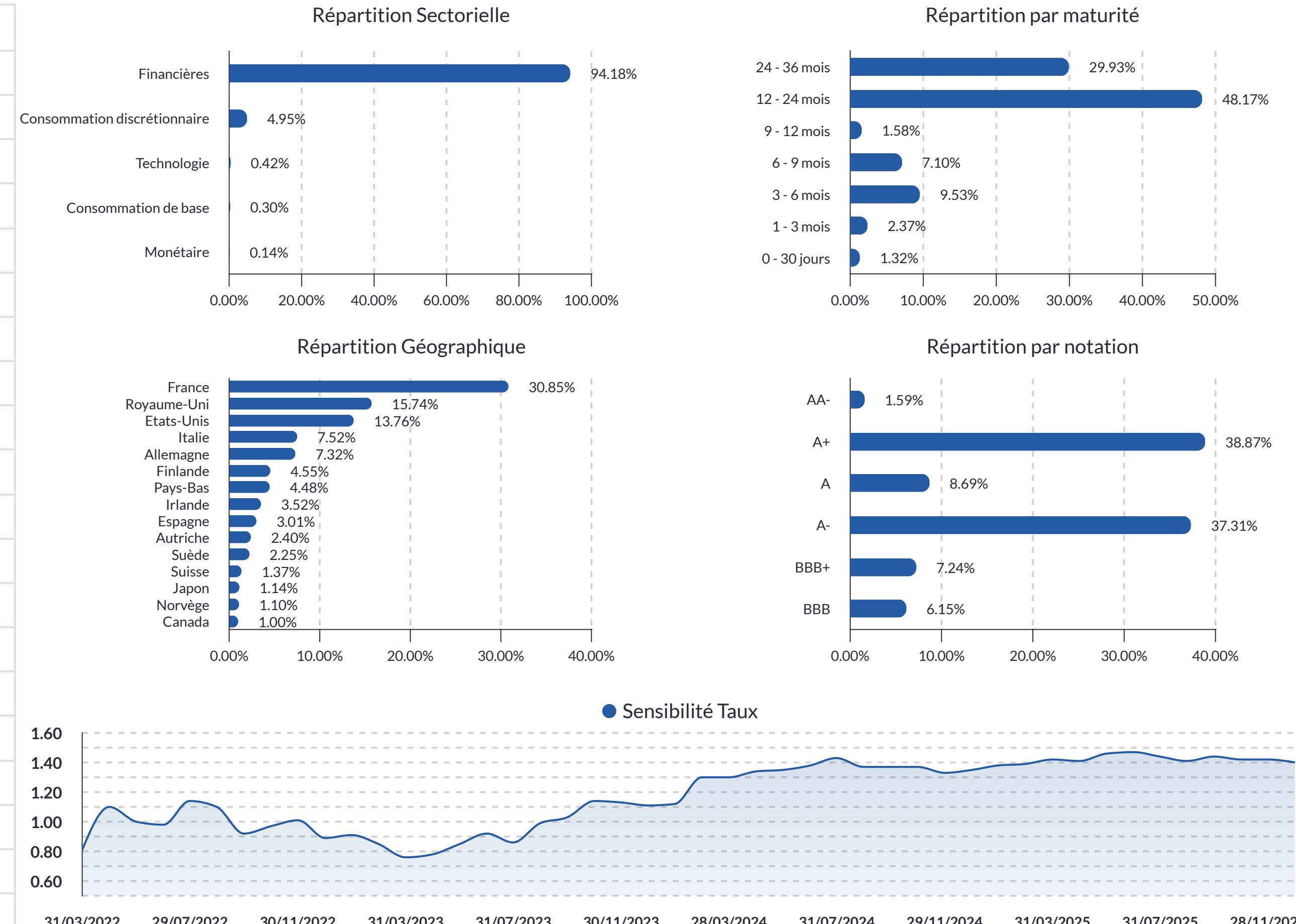
Performance	2025	Janv	Fév	Mars	Avril	Mai	Juin	Juil.	Aout	Sept.	Oct.	Nov.	Déc	YTD
CALIPSO A Part A	0.38%	0.30%	0.12%	0.42%	0.26%	0.24%	0.20%	0.13%	0.14%	0.24%	0.05%	0.13%	2.65%	
Benchmark	0.26%	0.24%	0.18%	0.26%	0.21%	0.20%	0.19%	0.16%	0.19%	0.21%	0.13%	0.18%	2.45%	



## Principales positions

Nom	Poids
WELL FAR 1.0% 02-02-27 EMTN	5,03%
BANQUE FEDERATIVE DU CREDIT MUTUEL BFCM 0.25% 19-07-28	3,97%
WESTPAC SECURITIES NZ 0.1% 13-07-27	3,26%
ARVAL SERVICE LEASE SAFRANCE COMPANY 4.125% 13-04-26	3,11%
WELLS FARGO AND 1.5% 24-05-27	2,87%
NORDEA BKP 4.125% 05-05-28	2,86%
MITSUBISHI HC CAPITAL UK 3.616% 02-08-27	2,57%
RAIFFEISEN BANK INTL AG 5.75% 27-01-28	2,49%
CA AUTO BANK SPA IRISH BRANCH 4.75% 25-01-27	2,38%
MITSUBISHI HC CAPITAL UK 3.733% 02-02-27	2,32%
BPCE 3.625% 17-04-26 EMTN	2,29%
SANTANDER CONSUMER BANK 4.375% 13-09-27	2,16%
UNICREDIT 3.25% 27-07-27 EMTN	2,16%
SANTANDER CONSUMER BANK AG 4.5% 30-06-26	2,14%
VOLKSWAGEN BANK 2.5% 31-07-26	2,14%
BK AMERICA 4.134% 12-06-28	2,07%
LEASEPLAN CORPORATION NV 0.25% 23-02-26	1,95%
BPCE ISSUER 0.5% 24-02-27 EMTN	1,89%
CAIXABANK 1.375% 19-06-26 EMTN	1,86%
BANQUE FEDERATIVE DU CREDIT MUTUEL BFCM 0.625% 03-11-28	1,82%

## Structure du fonds



## Macroéconomie

Le mois de décembre s'est inscrit dans un environnement de marchés obligataires plus fragiles, marqués par une tension des courbes de taux mondiales, sous l'effet combiné des décisions de politique monétaire, de discours parfois dissonants des banques centrales, de publications macroéconomiques contrastées et d'un contexte géopolitique toujours prégnant. Cette succession de signaux a entretenu une volatilité sur les taux.

Le mouvement initial est venu du Japon, où les anticipations de normalisation monétaire se sont concrétisées lors de la réunion du 19 décembre. La Banque du Japon a relevé son taux directeur de 25 points de base, à 0,75 %, atteignant ainsi son plus haut niveau depuis 1995. Les autorités monétaires ont indiqué que d'autres ajustements graduels restaient appropriés afin d'ancrer durablement la stabilité des prix. Cette inflexion, longtemps attendue, a eu un effet d'entraînement sur les taux longs des principales économies développées, contribuant à une tension généralisée des rendements.

En zone euro, la Banque centrale européenne a maintenu ses taux inchangés lors de sa réunion de décembre, pour la quatrième fois consécutive. La BCE a réaffirmé son approche strictement dépendante des données, soulignant que toute évolution future de sa politique serait conditionnée par la trajectoire de l'inflation et de l'activité. Les marchés ont néanmoins été fortement influencés par les prises de parole d'Isabel Schnabel. Après avoir laissé entendre que la prochaine décision pourrait être une hausse de taux, elle est rapidement revenue sur ses propos, indiquant qu'aucun resserrement n'était envisagé à court terme. Cette séquence a alimenté la volatilité, alors même qu'une telle perspective apparaissait peu cohérente avec le contexte macroéconomique. L'inflation en zone euro continue en effet de refluer, avec un taux annuel révisé à 2,1 % en novembre, se rapprochant progressivement de la cible de la BCE. Parallèlement, la croissance de la zone euro demeure modérée malgré des signes d'amélioration, avec un PIB du troisième trimestre révisé à +0,3 % et une progression annuelle de 1,4 %. Le taux de chômage reste stable à 6,4 %, mais la situation économique demeure préoccupante en Allemagne, où la dégradation marquée du tissu industriel se traduit par des plans sociaux d'ampleur et une hausse significative des défaillances d'entreprises, attendues à leur plus haut niveau depuis plus d'une décennie en 2025.

Dans ce contexte, les taux souverains européens se sont tendus. Le Bund allemand à 10 ans a clôturé le mois à 2,86 %, en hausse (+17 points de base, tandis que le 2 ans atteignait 2,12 % (+9 points de base). En France, malgré un environnement budgétaire toujours incertain et l'absence de budget adopté, les mouvements sont restés relativement contenus. L'OAT à 10 ans termine décembre à 3,56 % (+16 points de base) et le 2 ans à 2,32 % (+8 points de base), traduisant une pentification de la courbe, notamment sur le segment court à moyen terme.

Sur le crédit, le mois a été marqué par un resserrement des spreads aussi bien sur l'Investment Grade que sur le High Yield en Europe. Le marché primaire est resté très actif jusqu'en fin d'année, portant les émissions totales à un niveau record de 830 milliards d'euros équivalent en 2025, en hausse de 19 % par rapport à 2024 et de 35 % par rapport à 2023. Les entreprises non financières ont représenté 55 % de ces volumes, avec 455 milliards d'euros émis, tandis que les institutions financières ont levé 375 milliards d'euros. Ces dernières ont toutefois davantage concentré leurs émissions en début d'année.

## Gestion

Calipso A part A a progressé de +0.13% en décembre et termine l'année en hausse de +2.65%.

Le fonds a évolué au cours de la première quinzaine de décembre dans un environnement marqué par une poursuite de la tension sur la partie courte de la courbe euro et par une tension progressive des taux sur le segment 0-3 ans. Cette configuration de marché, alimentée par des anticipations de politique monétaire toujours restrictives à court terme, a conduit à un ajustement des taux que nous jugeons incohérents avec les fondamentaux macroéconomiques. Dans ce contexte, la gestion du fonds s'est concentrée sur une optimisation du couple rendement/sensibilité, en transformant la tension de taux en portage additionnel, tout en conservant une structure de risque strictement maîtrisée.

La stratégie mise en œuvre a consisté à exploiter le repricing des maturités intermédiaires pour allonger progressivement la duration effective du portefeuille là où la rémunération de la sensibilité redevenait attractive. Les ventes de titres très courts ont permis de financer des renforcements ciblés sur des échéances 2027 et 2028 offrant un portage sensiblement supérieur, avec des gains de rendement de l'ordre de 30 à plus de 40 points de base selon les arbitrages. Ces opérations ont été réalisées sans compromis sur la qualité de crédit, en privilégiant des signatures bancaires solides et bien suivies, dont le profil de risque demeure compatible avec le positionnement défensif et discipliné du fonds.

Les renforcements successifs sur BFCM 11/19/27 illustrent pleinement cette approche. La tension des rendements observée sur ces lignes ont été mises à profit, avec des rendements élevés (2.75%) et supérieurs aux maturités plus courtes précédemment détenues. Cet allongement de la duration sur la zone 0-2 ans s'inscrit dans une logique de portage optimisé, avec une sensibilité additionnelle désormais sur-rémunérée par le marché, et une exposition conservée sur une signature notée A que nous jugeons robuste.

La même logique a prévalu sur d'autres arbitrages structurants du portefeuille. Les rotations opérées vers des lignes telles que NWG 11/04/27, SRBANK 11/23/27, RAIFFS 11/01/27 ou encore ACHMEA 12/10/27 ont permis d'augmenter le rendement embarqué global du fonds (2.61%) tout en rééquilibrant la distribution des maturités au sein de la poche 0-2 ans. Dans chaque cas, l'objectif a été de capter un surplus de rendement significatif par rapport aux titres cédés, dans un contexte où la pente de la courbe reste suffisamment pentifiée pour justifier ces arbitrages.

Selon notre équipe de gestion les forces désinflationnistes à l'œuvre en Zone Euro sont fortes et la BCE devrait continuer de baisser ses taux d'une à deux fois d'ici juin. Notre scénario macroéconomique, hors du consensus, donne un cran d'avance au fonds et permettra de surperformer significativement nos pairs. Une analyse complète des raisons sous-jacentes qui nous poussent à avoir une vue positive sur les taux 1-3 ans est disponible pour les clients qui le souhaitent.

À l'issue de cette période particulièrement active, le portefeuille ressort mieux positionné pour tirer parti d'un environnement où le portage redevient un moteur central de la performance obligataire. La tension temporelle des taux a été convertie en revenu futur, la sensibilité a été ajustée, et la qualité de crédit est restée élevée. Cette combinaison place Calipso A dans une configuration que nous jugeons optimale pour capter une normalisation progressive des conditions monétaires, tout en conservant une asymétrie favorable entre rendement potentiel et volatilité.

# Disclaimer



**AVERTISSEMENTS :** Ce document est remis à titre d'information et ne saurait constituer une offre de souscription ou d'achat de fonds d'investissement. Les performances passées ne préjugent pas des résultats futurs. Les indicateurs de risque figurant dans ce document sont fondés sur l'analyse statistique de données historiques et, par conséquent, ne prennent en considération aucun des aléas auxquels pourraient être exposés les investisseurs dans le futur. Le Document d'Informations Clés (DIC) ou le Prospectus de l'OPC doivent être impérativement remis au souscripteur potentiel préalablement à toute souscription. Toutes les données relatives à l'OPC, mises à jour sur la base de la dernière valeur liquidative, sont disponibles sur le site internet de la Société de Gestion : [www.carltonselection.fr](http://www.carltonselection.fr). Les derniers documents annuels et périodiques sont adressés dans un délai d'une semaine sur simple demande écrite du porteur auprès de la Société de Gestion. Ce document n'est pas audité par un commissaire aux comptes. Toute reproduction totale ou partielle de ce document, des logos, des marques ou de tout élément figurant sur ce document est interdite sans autorisation préalable de Carlton sélection. De même, tout droit de traduction, d'adaptation et de reproduction partielle ou totale est interdit sans son consentement. La responsabilité de Carlton sélection ou de ses préposés ne saurait être engagée du fait d'une utilisation, d'une diffusion totale ou partielle de ce document non conforme à sa destination.