

Total net actif	715 779 549.58€
Sensibilité du portefeuille	1.42
Taux de rendement du portefeuille	2.53%
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 / Regt - 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

1234567

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





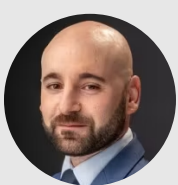


G. GERINO

D. GERINO

L. DE SOUSA

Stratège

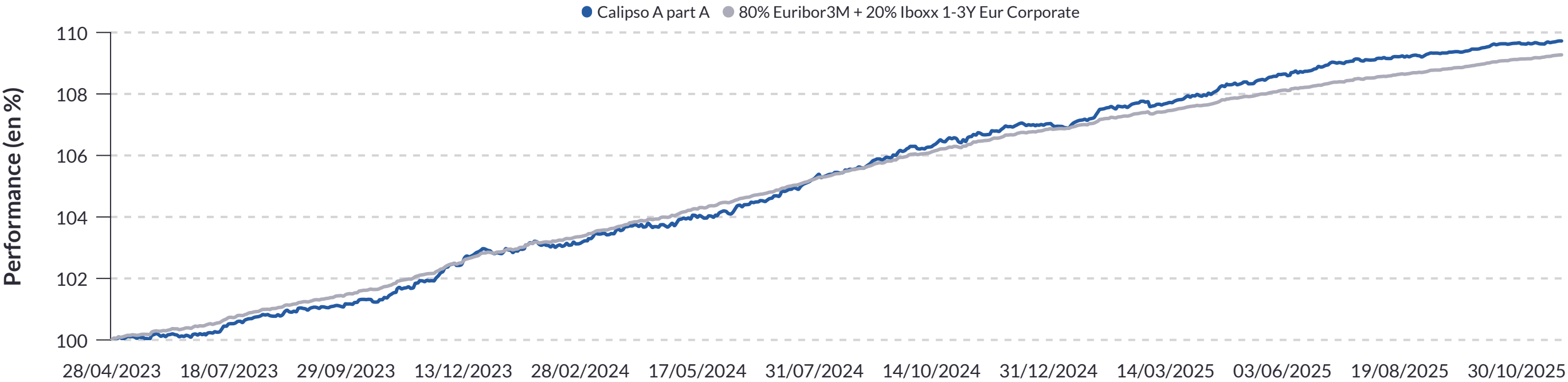


C. BARRAUD

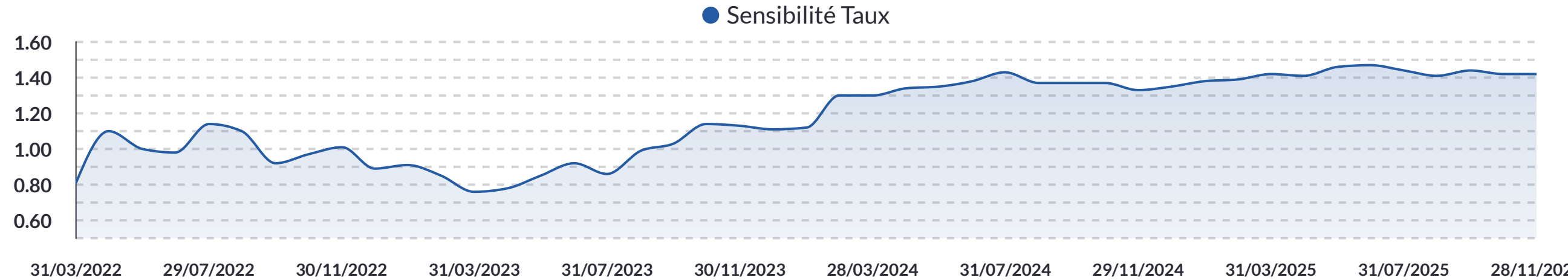
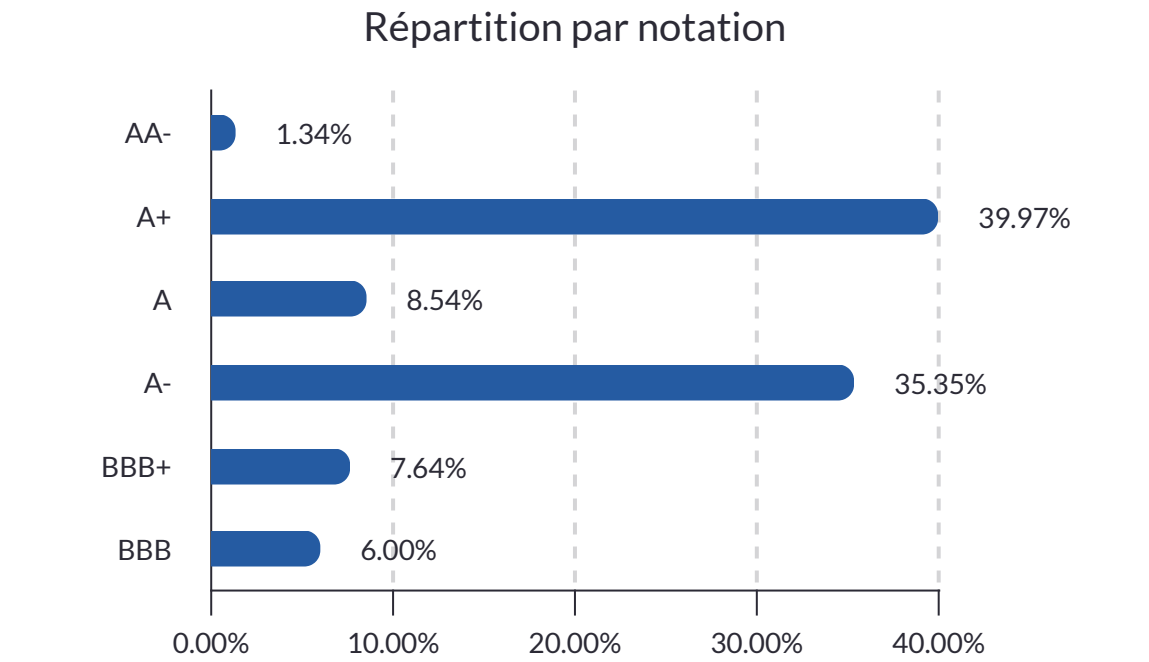
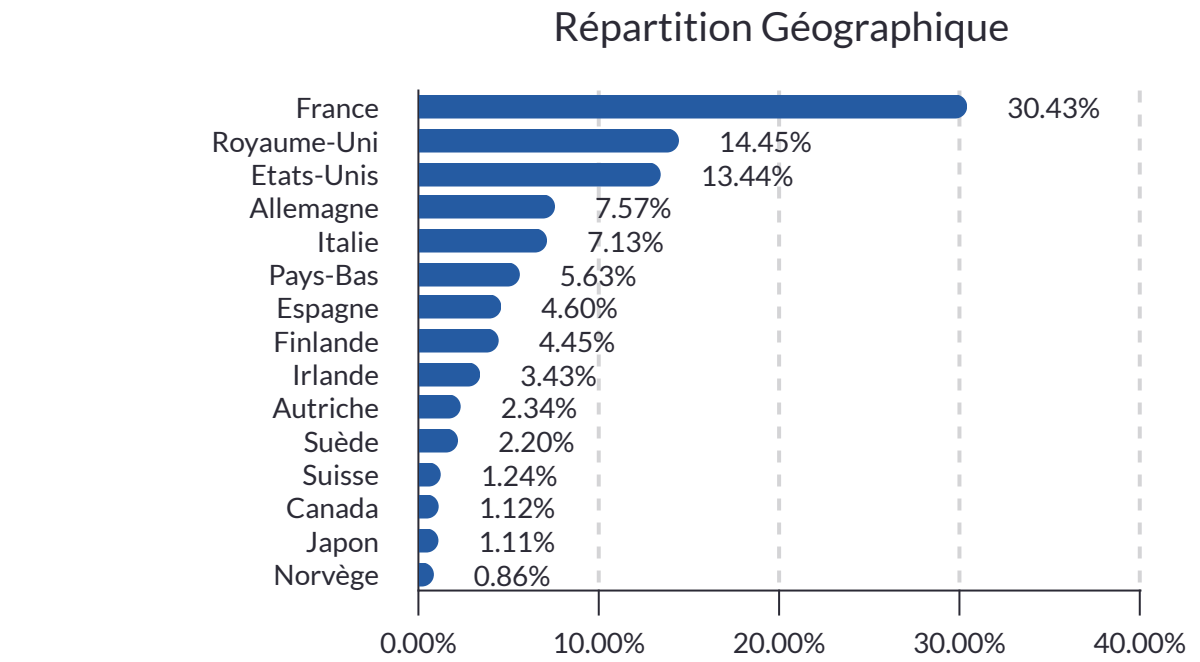
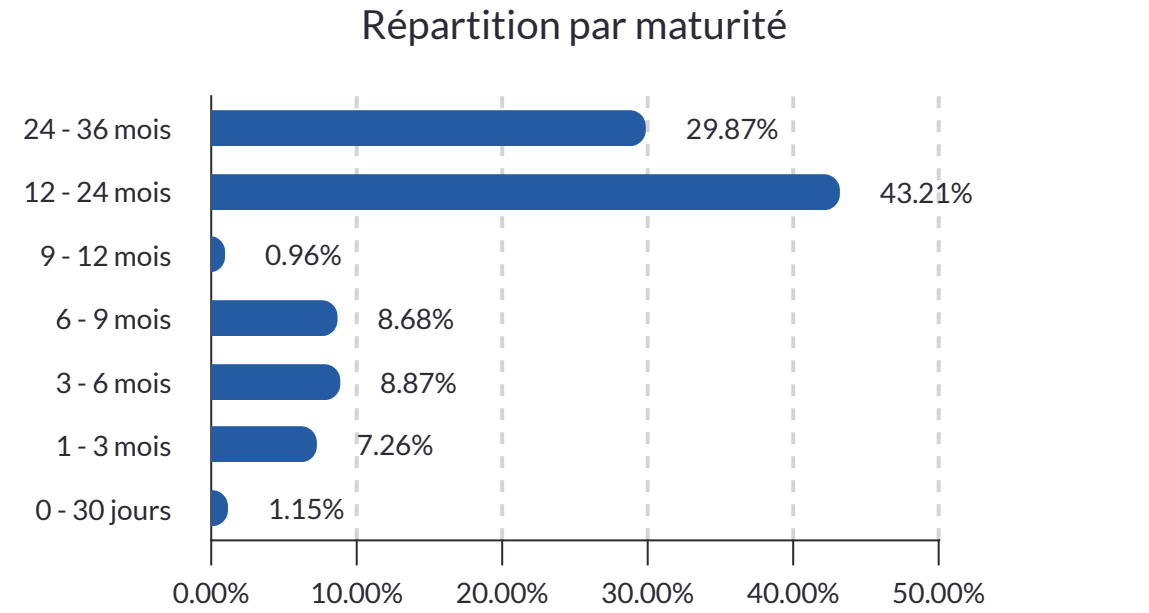
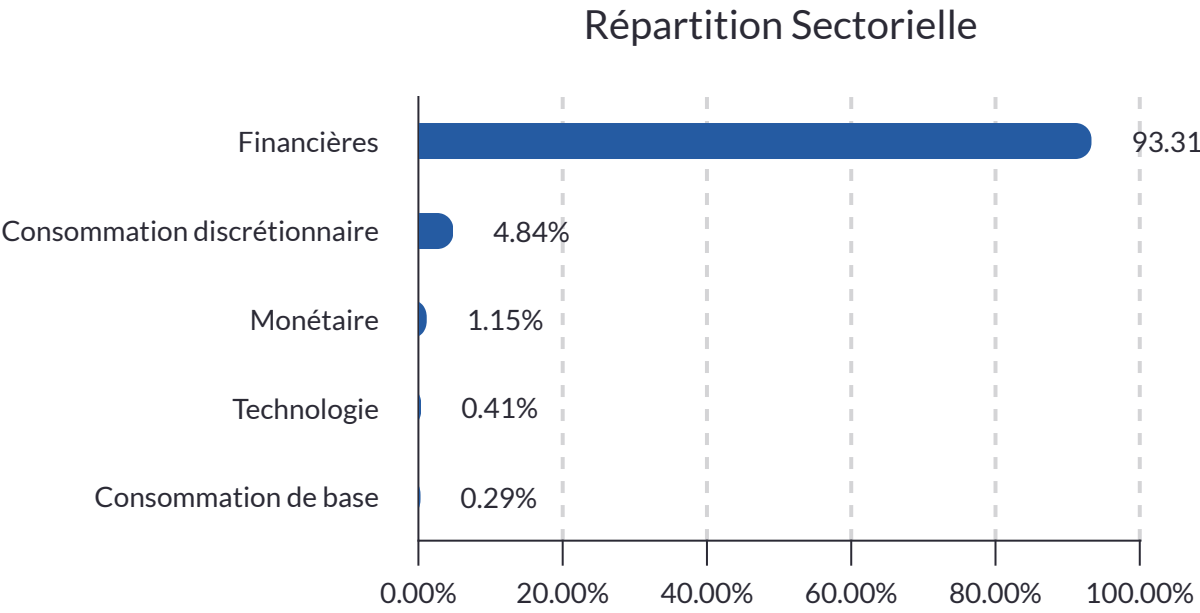
Calipso A part A

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.

	2025	Janv	Fév	Mars	Avril	Mai	Juin	Juil.	Aout	Sept.	Oct.	Nov.	Déc	YTD
Performance	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%		2.52%
	Benchmark	0.26%	0.24%	0.18%	0.26%	0.21%	0.20%	0.19%	0.16%	0.19%	0.21%	0.13%		2.27%



Nom	Poids
WELL FAR 1.0% 02-02-27 EMTN	4,74%
BANQUE FEDERATIVE DU CREDIT MUTUEL BFCM 0.25% 19-07-28	3,75%
WESTPAC SECURITIES NZ 0.1% 13-07-27	3,07%
ARVAL SERVICE LEASE SAFRANCE COMPANY 4.125% 13-04-26	2,93%
WELLS FARGO AND 1.5% 24-05-27	2,71%
NORDEA BKP 4.125% 05-05-28	2,70%
RAIFFEISEN BANK INTL AG 5.75% 27-01-28	2,34%
ANZ NEW ZEALAND INTLLDN 2.993% 27-03-28	2,30%
CA AUTO BANK SPA IRISH BRANCH 4.75% 25-01-27	2,24%
MITSUBISHI HC CAPITAL UK 3.616% 02-08-27	2,20%
MITSUBISHI HC CAPITAL UK 3.733% 02-02-27	2,19%
BPCE 3.625% 17-04-26 EMTN	2,15%
ING GROEP NV 2.125% 10-01-26	2,14%
SANTANDER CONSUMER BANK 4.375% 13-09-27	2,04%
SANTANDER CONSUMER BANK AG 4.5% 30-06-26	2,02%
VOLKSWAGEN BANK 2.5% 31-07-26	2,01%
BK AMERICA 4.134% 12-06-28	1,95%
LEASEPLAN CORPORATION NV 0.25% 23-02-26	1,83%
UNICREDIT 3.25% 27-07-27 EMTN	1,82%
BPCE ISSUER 0.5% 24-02-27 EMTN	1,78%



Macroéconomie

Le mois de novembre a été marqué par une dynamique délicate pour l’obligataire européen, pénalisé par l’écart de trajectoire en terme de politique monétaire entre la BCE et la Fed. Alors que les investisseurs ont intégré une nouvelle baisse de taux de la Fed en décembre, puis au minimum deux autres en 2026, la BCE a maintenu un discours résolument hawkish, jugeant le niveau actuel des taux approprié avec une inflation désormais très proche de la cible, à 2,1 % en octobre. Un débat sur d’éventuelles baisses pourrait néanmoins réapparaître en début d’année prochaine si l’inflation passait sous le seuil des 2 % ou si la croissance, déjà atone, venait à se détériorer davantage. Cette divergence de cycle a pesé sur les courbes de taux européennes sur le mois.

En zone euro, les indicateurs d’activité ont confirmé une reprise fragile. Le PMI composite se maintient à 52,4, porté exclusivement par les services, tandis que le manufacturier retombe en contraction. L’Allemagne illustre ces tensions internes : un PMI composite autour de 52 traduit des services encore résilients, mais masque une industrie affaiblie. Le secteur automobile reste sous pression, entre droits de douane américains, concurrence chinoise et tensions d’approvisionnement, comme en témoigne un emploi tombé à un plus bas décennal après la suppression de plusieurs dizaines de milliers de postes. La production industrielle allemande ne progresse que de 0,2 % en septembre, après un net repli en août. La France reste à la frontière de l’expansion, avec un PMI à 49,9 soutenu par un rebond des services malgré un manufacturier durablement faible.

Les marchés de taux ont évolué de façon contrastée sur le mois. Les Bunds ont nettement sous-performé après l’annonce d’un financement public supérieur aux attentes : le Bundestag a validé un budget 2026 remanié, prévoyant le plus fort recours à l’endettement depuis la pandémie de 2020, avec près de 98 milliards d’euros de nouvelles émissions pour financer un programme conséquent d’investissements, notamment dans la défense. Dans ce contexte, le Bund 10 ans s’est tendu à 2,69 % (+6 bps) et le 2 ans à 2,03 % (+6 bps). En France, malgré un contexte budgétaire toujours délicat, les mouvements ont été plus contenus, avec une OAT 10 ans revenue à 3,41 % (–1 bp), un 2 ans à 2,25 % (+6 bps) et une légère pentification du 10/30 ans. En fin de mois, le spread OAT–Bund 10 ans se resserre à 72 bps, son plus bas niveau depuis fin août.

Aux États-Unis, la courbe s’est nettement détendue dans son ensemble, portée par la perspective d’une politique monétaire plus accommodante, renforcée par l’annonce de la fin du Quantitative Tightening : à partir du 1er décembre, la Fed réinvestira intégralement les Treasuries et MBS arrivant à maturité afin de stabiliser son bilan. Les baisses de taux courts ainsi que la fin du QT poussera la BCE en Zone Euro à suivre cette tendance, ce qui aura des effets positifs pour l’obligataire court terme euro.

Gestion

Calipso A part A progresse de +0,05 % en novembre, portant sa performance depuis le début de l’année à +2,52 % dans un mois caractérisé par une tension de taux en zone euro. Contrairement à notre équipe de gestion, le marché n’attend plus de baisses de taux pour le premier semestre 2026. Cette tension de taux sur la partie 1–3 ans de la courbe a créé des points d’entrée attractifs que nous avons mis à profit (16 opérations hors monétaire sur le mois) pour améliorer le portage du portefeuille tout en optimisant le niveau de sensibilité du fonds. Notre lecture macroéconomique reste différente de celle du marché : malgré un discours de la BCE moins accommodant, nous anticipons toujours deux baisses de taux en 2026, portées par un ensemble d’éléments désinflationnistes que nous jugeons solides. L’accélération des exportations chinoises vers l’Europe et leurs politiques de prix agressives, le taux de change effectif de l’euro proche d’un plus haut historique, la faiblesse du prix du Brent en euros, les incertitudes politiques en France, la persistance des difficultés industrielles en Allemagne, les effets des tarifs américains, le ralentissement marqué des indicateurs salariaux ainsi que les effets de base liés aux révisions de prix des services en début d’année composent un panorama résolument désinflationniste pour la zone euro à partir du premier trimestre 2026. Dans ce contexte, la hausse des rendements de novembre nous a semblé excessive et a été utilisée comme une opportunité pour renforcer le fonds sur des signatures de qualité offrant un meilleur couple rendement/sensibilité.

Cette conviction s’est traduite par une série d’opérations opportunistes. Dès le début du mois, nous avons procédé à des achats significatifs de la ligne BFCM 11/03/2028, un titre noté A– que nous suivions depuis plusieurs semaines et dont le rendement s’est ajusté avec force lors de la tension de marché. Au total, plus de 14 M€ ont été investis sur cette échéance, à des niveaux compris entre 2,688 % et 2,692 %, financés pour partie par la cession d’ACHMEA 12/2027. Cet arbitrage a généré un pick-up de 19 points de base tout en maintenant la notation et en allongeant la duration, ce qui s’inscrit pleinement dans notre stratégie pour capter la détente monétaire que nous anticipons.

Nous avons également réalisé un mouvement similaire sur CMARK 09/2027, noté A+, d’abord via un investissement de 1,5 M€ sur une tension intraday, puis à travers un arbitrage plus large consistant à vendre BPCE 02/2026 pour acheter 4 M€ supplémentaires de CMARK. Cette opération a permis un pick-up de 25 points de base et une augmentation de la sensibilité sur la partie 1–2 ans, à un moment où la courbe reste pentifiée et offre ainsi un portage attractif.

Enfin, nous avons poursuivi l’optimisation du portefeuille via un arbitrage intra-émetteur sur BFCM, en vendant la maturité 2026 pour rallonger sur 2027 avec un pick-up de 25 points de base, ainsi que par des réinvestissements tactiques, notamment sur ANZNZ 09/2027, qui offrait un rendement attractif sur la poche 1–2 ans.

Le portefeuille ressort de ce mois particulièrement actif avec un taux embarqué fixe de 2.53% et une sensibilité de 1.42, et mieux positionné pour tirer parti d’un environnement que nous jugeons structurellement désinflationniste en 2026. L’ensemble des arbitrages réalisés en novembre vise précisément à placer le fonds dans une position optimale pour bénéficier de ce scénario, tout en conservant une qualité de crédit élevée et une maîtrise stricte du risque (83.9% du portefeuille investi sur des notations A+/A/A-). L’équipe de gestion est confiante dans la capacité du fonds à continuer de surperformer les supports monétaires ainsi que ses pairs obligataires pendant les mois à venir.

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. 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.