

Mars 2026

VL : 1094.95 €

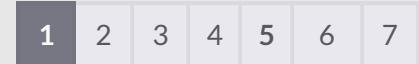


Calipso A part A

Total net actif	587 227 344.32€
Sensibilité du portefeuille	1.52
Taux de rendement du portefeuille	3.22%
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

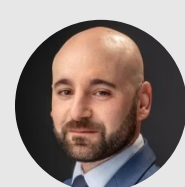
Indicateur de risque



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

Stratège



G. GERINO

D. GERINO

L. DE SOUSA

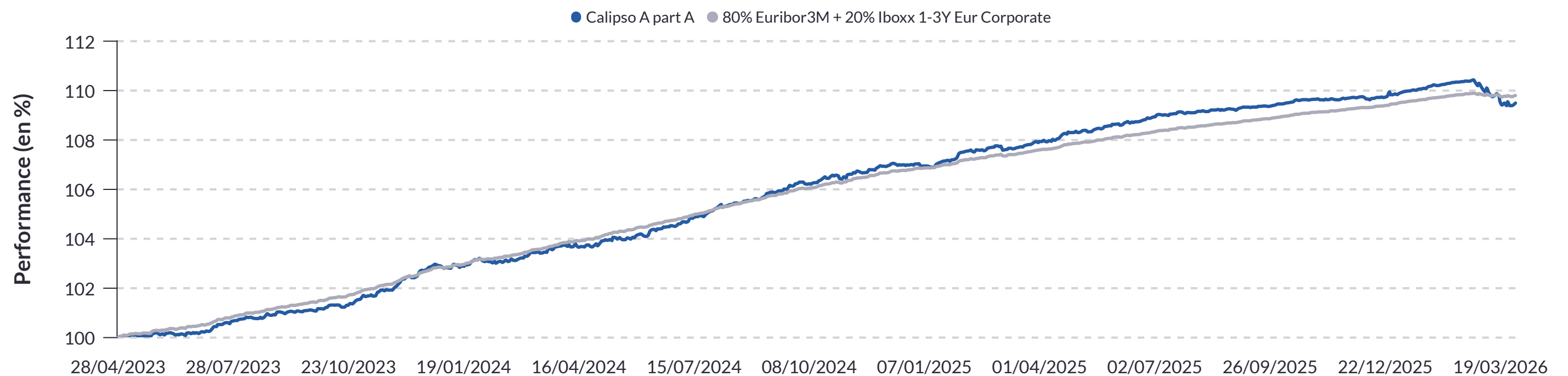
C. BARRAUD

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

2026 YTD	-0.40%
2025	+2.65%
2024	+3.96%
2023* lancement de part le 28/04	+2.95%

	2025	Janv	Fév	Mars	Avril	Mai	Juin	Juil.	Aout	Sept.	Oct.	Nov.	Déc	YTD
CALIPSO A Part A		0.33%	0.19%	-0.91%										-0.40%
Benchmark		0.23%	0.17%	-0.08%										0.31%

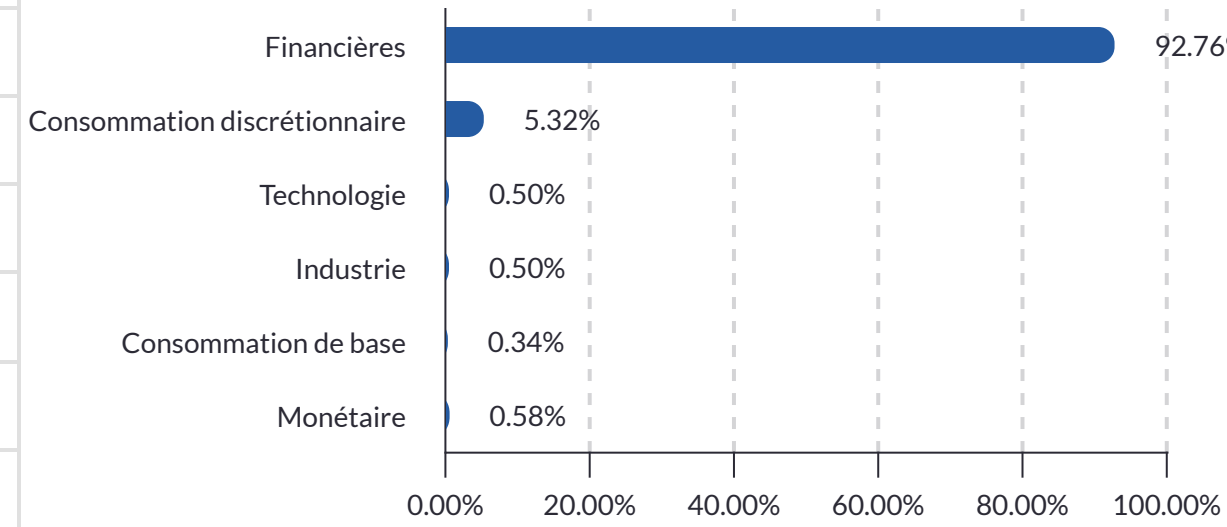


Principales positions

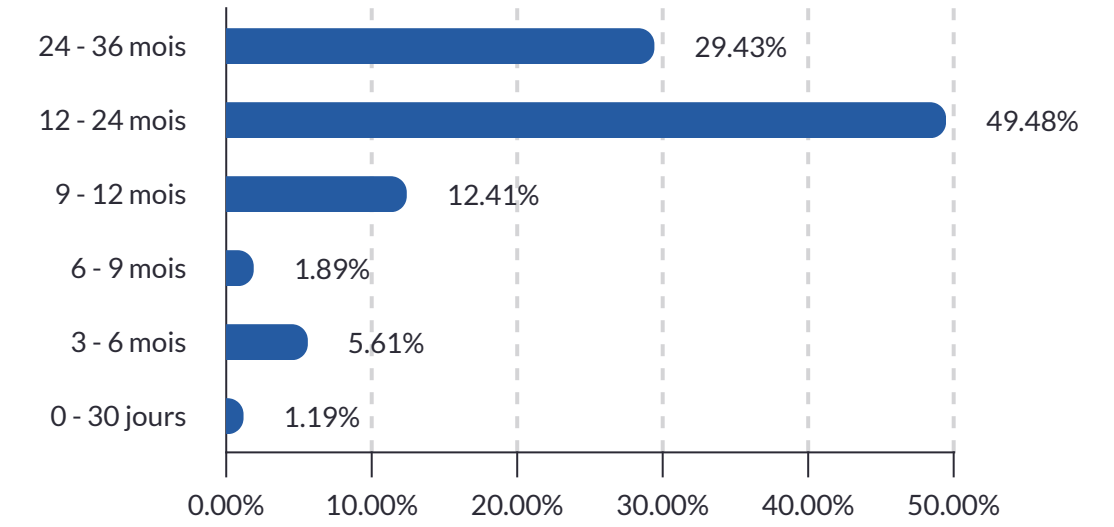
Structure du fonds

Nom	Poids
BANQUE FEDERATIVE DU CREDIT MUTUEL BFCM 0.25% 19-07-28	4,54%
WESTPAC SECURITIES NZ 0.1% 13-07-27	3,74%
WELL FAR 1.0% 02-02-27 EMTN	3,56%
WELLS FARGO AND 1.5% 24-05-27	3,31%
NORDEA BKP 4.125% 05-05-28	3,27%
MITSUBISHI HC CAPITAL UK 3.616% 02-08-27	2,95%
RAIFFEISEN BANK INTL AG 5.75% 27-01-28	2,70%
CA AUTO BANK SPA IRISH BRANCH 4.75% 25-01-27	2,63%
MITSUBISHI HC CAPITAL UK 3.733% 02-02-27	2,58%
SANTANDER CONSUMER BANK 4.375% 13-09-27	2,48%
UNICREDIT 3.25% 27-07-27 EMTN	2,48%
VOLKSWAGEN BANK 2.5% 31-07-26	2,47%
NATL WESTMINSTER BANK 2.75% 04-11-27	2,36%
CREDIT MUTUEL ARKEA 3.375% 19-09-27	2,08%
BANQUE FEDERATIVE DU CREDIT MUTUEL BFCM 0.625% 03-11-28	2,08%
UBS GROUP AG 0.25% 24-02-28	1,93%
BK AMERICA 4.134% 12-06-28	1,82%
CASA LONDON 1.75% 05-03-29	1,82%
LEASYS 4.5% 26-07-26 EMTN	1,76%
LEASYS 4.625% 16-02-27 EMTN	1,73%

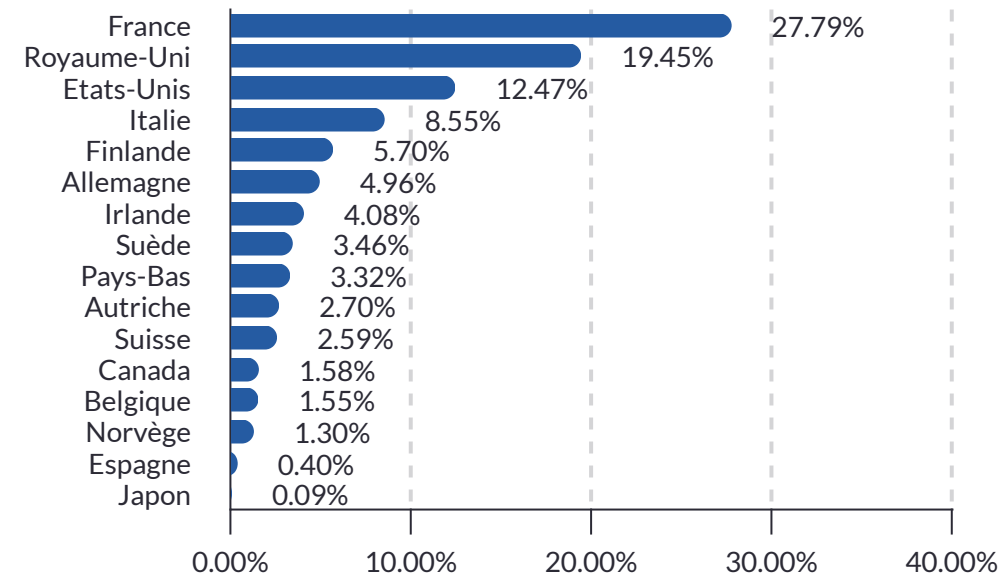
Répartition Sectorielle



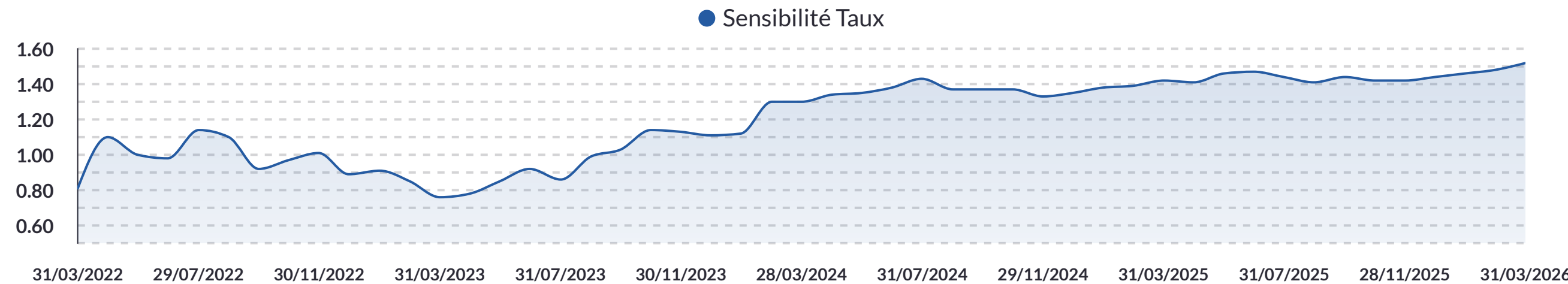
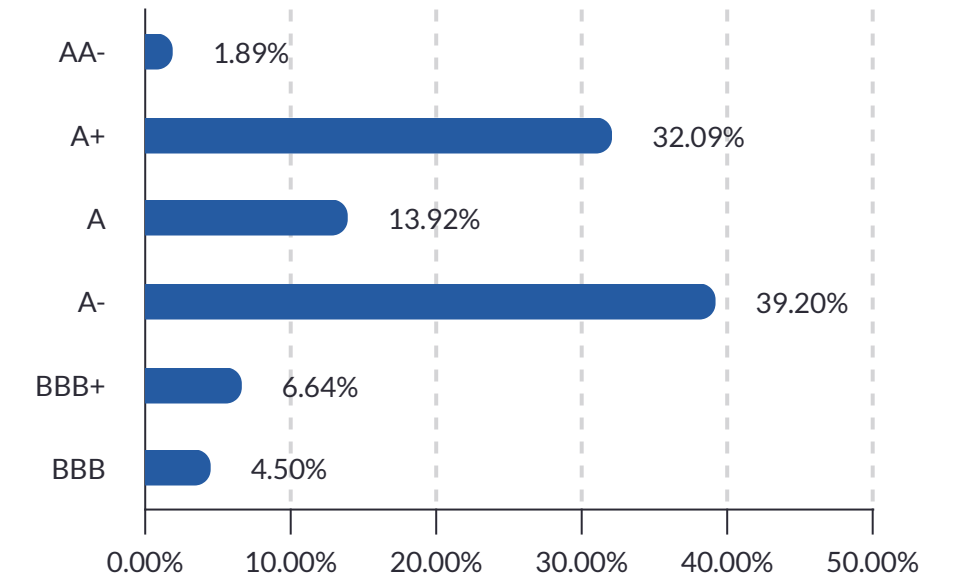
Répartition par maturité



Répartition Géographique



Répartition par notation



Macroéconomie

Le mois de mars a été dominé par l'escalade du conflit au Moyen-Orient. Les frappes américaines et israéliennes sur l'Iran (Operation Epic Fury) ont provoqué un choc énergétique majeur, avec un Brent au-dessus de 110 USD/baril et un TTF (gaz européen) autour de 50 EUR/MWh, ravivant les craintes inflationnistes. L'inflation flash de mars en zone euro est ressortie à 2,5 % (1,9 % en février), tirée quasi exclusivement par l'énergie (+4,9 % en g.a. contre -3,1 %), tandis que l'inflation sous-jacente est restée contenue.

La BCE a maintenu ses taux inchangés le 19 mars (dépôt à 2,00 %), tout en durcissant le ton. Lagarde a indiqué que l'institution était « bien positionnée pour faire face à un choc majeur en cours ». Les projections, exceptionnellement actualisées au 11 mars, ont relevé l'inflation 2026 à 2,6 % et abaissé la croissance à 0,9 %. Plusieurs gouverneurs (Muller, Vujcic, Rehn) ont adopté une posture hawkish sans s'engager sur un calendrier.

Le repricing a été spectaculaire : en un mois, les marchés sont passés d'une probabilité de 55 % de baisse à l'intégration d'environ 71 points de base de hausses cumulées d'ici décembre 2026, soit près de trois relèvements. Ce basculement s'est reflété sur les courbes de taux via un bear flattening marqué : le Bund 2 ans a progressé d'environ 50 pbs à 2,56 %, l'OAT 10 ans a atteint 3,90 % (plus haut depuis 2009), et l'Euribor 3 mois est remonté vers 2,11 %. Les spreads IG euro se sont élargis d'environ 10 pbs, le high yield d'environ 30 pbs. Le rebond de fin de mois, porté par un espoir d'apaisement, n'a pas compensé les pertes.

Nous considérons que l'intégration de trois hausses BCE en 2026 est fondamentalement incohérente avec la réalité macroéconomique de la zone euro. Le mouvement résulte principalement d'une succession de flux techniques : rachats en urgence de puts sur taux courts par des hedge funds (short squeeze), ajustements des books de dérivés bancaires en contrepartie, puis boucle de rétroaction réflexive — chaque hausse des taux forward déclenchant de nouveaux stop-loss, couvertures et appels de marge. Le marché évolue ainsi dans une direction que ses propres acteurs jugent injustifiée.

Sur le fond, le choc pétrolier est davantage récessionniste qu'inflationniste pour la zone euro. La hausse des prix du pétrole et du gaz agit comme une taxe sur une économie importatrice nette d'énergie, sans boucle prix-salaires avérée dans un contexte de demande fragile et de pass-through limité. Le parallèle avec juillet 2008 est éclairant : la BCE avait relevé ses taux de 25 pbs en réponse au pétrole avant de les abaisser de 325 pbs dans les huit mois suivants.

Les fondamentaux désinflationnistes restent intacts : ECB Wage Tracker à 2,0-2,7 % sur 2026, accélération des exportations chinoises vers l'UE à prix agressifs, EUR NEER proche de ses plus hauts, industrie allemande toujours en contraction, credit impulse négatif — historiquement incompatible avec un cycle de hausse. Le Bank Lending Survey BCE de janvier confirme un resserrement inattendu des conditions de crédit (+7 % net tightening entreprises) : le canal du crédit opère déjà sans intervention supplémentaire de la BCE.

La rhétorique hawkish du Conseil doit être interprétée comme un outil de politique monétaire, non comme un signal d'action : en maintenant l'ambiguïté, la BCE obtient un resserrement spontané des conditions financières sans en supporter le coût. Lorsque la pression énergétique se dissipera, le repricing pourrait être brutal. Le conflit montre déjà des signes de désescalade : Trump a borné les opérations à 2-3 semaines, les États du Golfe et la Chine multiplient les initiatives pour rouvrir Ormuz, et les premiers signes d'amélioration du transit sont apparus fin mars. L'équipe de gestion continue d'anticiper un taux de dépôt stable ou en baisse d'ici la fin de l'année.

Gestion

La part A de Calipso A a reculé de -0,91 % en mars, portant la performance YTD à -0,40 %. Cette performance négative est la conséquence mécanique de la tension de taux sur un portefeuille dont la sensibilité est passée de 1,48 à 1,52. Elle ne reflète pas une dégradation du crédit, la notation moyenne reste à A, aucun événement de défaut ou de détérioration fondamentale n'a affecté le portefeuille, mais provient d'un repricing technique des anticipations monétaires que nous estimons excessif et voué à se corriger.

La gestion est restée particulièrement active et ne s'est pas contentée de subir passivement la tension des taux. L'équipe de gestion a saisi la dislocation de marché comme une fenêtre d'opportunité rare pour augmenter la duration, arbitrer, et profiter de la hausse du taux embarqué du portefeuille (de 2,54 % à 3,22 %) en un seul mois, soit +68 points de base, le tout en maintenant la qualité de crédit. Ce surplus de portage, verrouillé aux niveaux de stress actuels, constituera le moteur de performance du fonds dans les trimestres à venir, que les taux se détendent (gain en capital additionnel) ou qu'ils se stabilisent (portage supérieur).

Concrètement, la gestion a procédé à un allongement méthodique de la duration en exploitant la tension sur chaque segment de courbe. L'opération structurante a porté sur la vente de 17,2 M€ d'ARVASL 04/13/26 (quatre opérations, 4-9 mars), redéployés vers les poches 1-2 ans et 2-3 ans : UBS 02/24/28 (3 M€, A+, +49 pbs), NACN 01/25/28 (4,2 M€, A, +37 pbs), BPCEGP 01/11/29 (3 M€, BBB+, +64 pbs) et BPCEGP 01/31/28 (2,2 M€, BBB+, +43 pbs). Que le choc se dissipe ou qu'il perdure, l'issue pour les taux courts est la même : dans le premier cas les anticipations de hausse s'effondrent, dans le second l'effet récessionniste contraint la BCE à ne pas resserrer les conditions financières davantage. Les titres, acquis aux rendements les plus élevés depuis 2023, offriront portage et gain en capital dans les deux scénarios.

La poche 2-3 ans a été renforcée via 12,5 M€ d'ACAFP 03/05/29 en quatre tranches (6-27 mars), à des rendements compris entre 2,97 % et 3,60 %. S'y ajoutent 3,5 M€ de CCBGBB 3 ¼ 01/22/29 avec un pick-up de 60 pbs.

Sur le segment TCN, 7 M€ d'un NEUCP Marex 6 mois ont été acquis à 2,90 %, financés par la cession de 7 M€ de SCBGER 06/30/26. Les ventes de 8,2 M€ d'ANZ NZ 03/27/28 ont permis de maintenir un ratio 2-3 ans au plus proche de sa limite supérieure de 30 %, libérant des liquidités réemployées dans 5 M€ de SWEDA 01/12/28 (A, 3 %). L'arbitrage de fin de mois, 7 M€ de WFC 02/02/27 vers NWG 11/04/27, a rallongé la duration en maintenant le rating A+, allégé la concentration sur la première ligne, et capté 30 pbs de pick-up.

À l'issue du mois, la sensibilité atteint 1.52, le rendement embarqué 3.22%, et la notation moyenne A. La poche 12-24 mois représente 49,48 % de l'actif (vs 45,75 %), la poche 24-36 mois 29,43 % (vs 28,61 %). L'exposition UK a progressé à 19,45 % (vs 16,68 %) via l'émetteur NatWest, la France a été ajustée à 27,79 % (vs 30,26 %).

En clair, la sous-performance de mars est le coût d'entrée d'un positionnement dont l'asymétrie est fortement en notre faveur. Sur la base d'une sensibilité de 1,52, une normalisation de 50 pbs des anticipations — scénario hautement probable à horizon 6-12 mois lorsque le choc énergétique se dissipera — générerait ~0,75 % de gain en capital additionnel, portant le rendement total estimé au-delà de 4 % brut. En attendant, le portage de 3,22 % protège le portefeuille et travaille chaque jour en faveur du porteur. Le fonds a été impacté temporairement par un fulgurant repricing historique sur la partie courte de la courbe qui devrait se normaliser rapidement. La sécurité IG & Senior a permis de résister à l'écartement des spreads que le marché obligataire a connu en mars. L'équipe de gestion maintient une vision positive sur les rendements futurs du fonds.

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.