

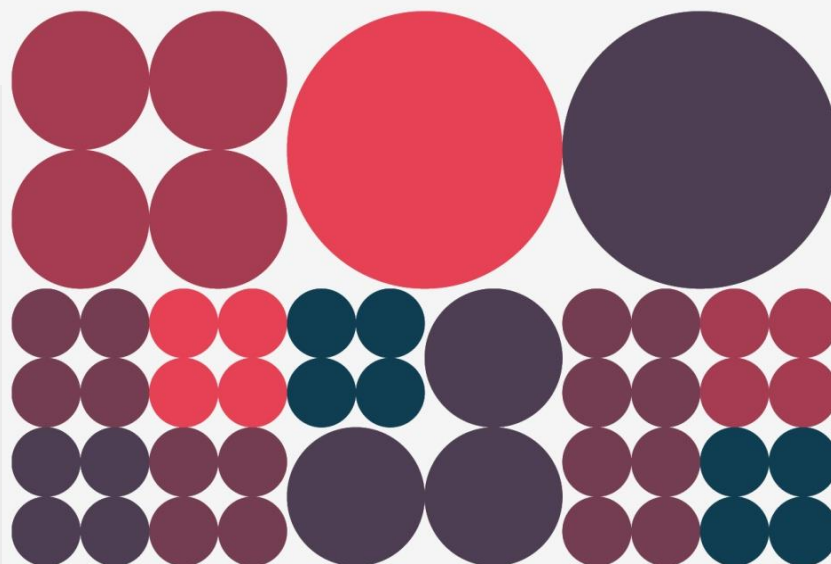
PERFORMANCES MENSUELLES / ANNUELLES (en %)

2023	Jan	Fev	Mar	Avr	Mai	Jun	Jul	Aou	Sep	Oct	Nov	Dec	Total
CALIPSO A	0,32%	-0,11%	0,31%	0,28%	0,20%	0,05%	0,52%	0,37%	0,17%	0,40%	0,72%		3,28%
Part I													
Indice *	0,32%	0,08%	0,31%	0,42%	0,27%	0,15%	0,39%	0,31%	0,24%	0,28%	0,46%		2,36%

* 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 : 23/03/2022
 Valorisation : Quotidienne
 Cut Off : 12h00 - Règlement / Livraison : J+2
 Frais de Gestion : Part I : 0,06%
 Gérants : D. Gerino / G. Gerino
 Valorisateur : Caceis Bank
 Dépositaire : Caceis Bank



CALIPSO A

INDICATEURS DE RISQUE

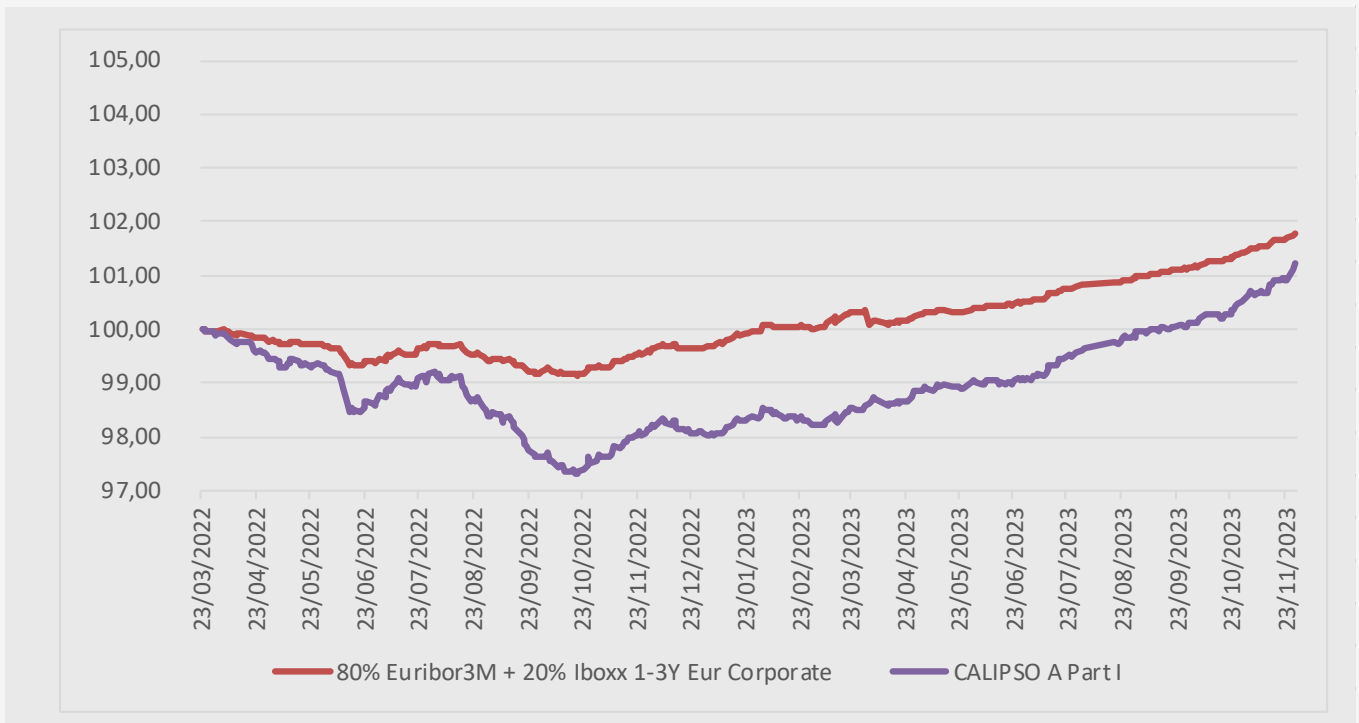


Le fonds Calipso A peut être exposé au risque en capital, risque de crédit, risque de marché, risque de liquidité, risque lié aux marchés des dérivés et au risque de contrepartie.

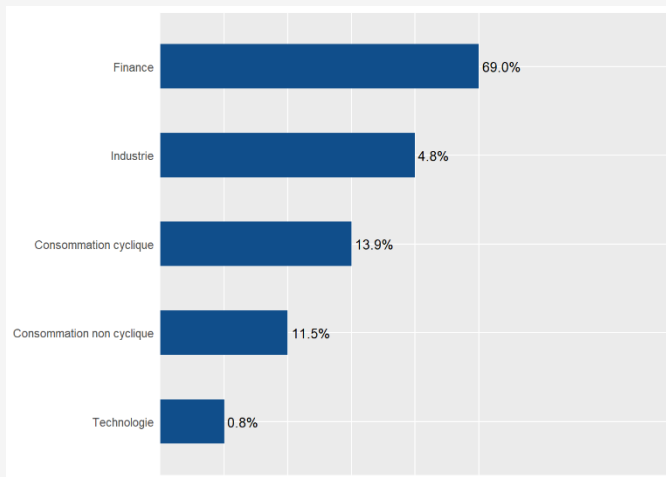
CHIFFRES CLES

Actif net :	575 710 407,36 €	Taux de rendement du portefeuille:	4,15%
Actif de la part:	572 955 895,49 €		
Sensibilité portefeuille:	1,13	Notation moyenne:	A-

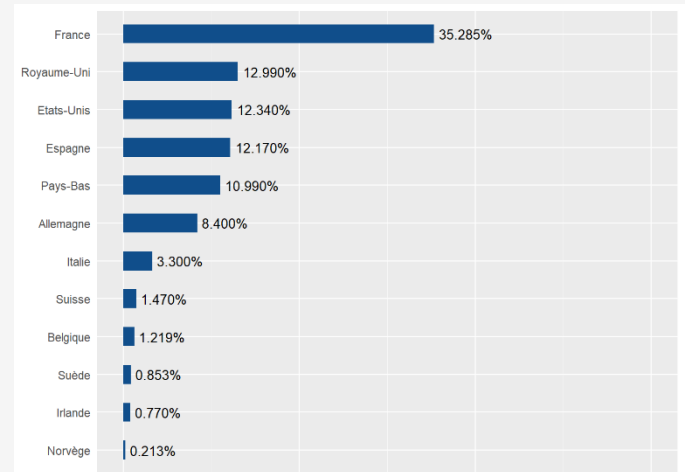
PERFORMANCE (BASE 100)



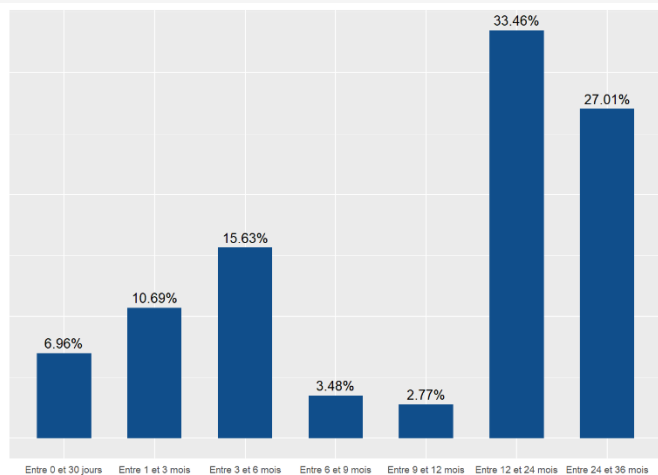
REPARTITION SECTORIELLE



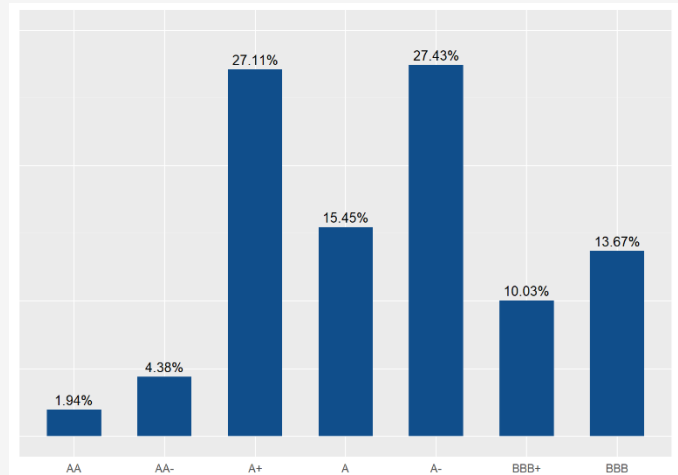
REPARTITION GEOGRAPHIQUE



REPARTITION OBLIGATAIRE PAR MATURITES



REPARTITION PAR NOTATION



PRINCIPALES LIGNES OBLIGATAIRES

Nom	Poids
VOLKSWAGEN BANK 2.5% 31-07-26	3,58%
CRED SUIS SA AG LONDON BRANCH 5.5% 20-08-26	2,76%
BPCE 3.625% 17-04-26 EMTN	2,66%
SANTANDER CONSUMER BANK AG 4.5% 30-06-26	2,50%
BPCE 0.875% 31-01-24 EMTN	2,42%
SG 1.25% 15-02-24 EMTN	2,28%
VOLKSWAGEN INTL FINANCE NV 4.125% 15-11-25	2,27%
ARVAL SERVICE LEASE 0.0% 01-10-25	2,26%
ALD 4.75% 13-10-25 EMTN	2,22%
CRED SUIS SA AG LONDON BRANCH 0.25% 05-01-26	1,93%
BFCM BANQUE FEDERATIVE CREDIT MUTUEL 1.0% 23-05-25	1,93%
CASA LONDON 1.375% 13-03-25	1,92%
CAN IMP BK OISEST+0.4% 05-04-24	1,77%
PALATINE MONETAIRE STANDARD C	1,77%
WELLS FARGO AND 0.5% 26-04-24	1,77%
LEASYS 4.5% 26-07-26 EMTN	1,75%
CAN IMP BK OISEST+0.4% 05-04-24	1,75%
NATWEST MKTS 2.0% 27-08-25	1,66%
BARCLAYS 3.375% 02-04-25 EMTN	1,62%
BANCO NTANDER E3R+1.0% 05-05-24	1,57%

COMMENTAIRE DE GESTION

En novembre, les marchés financiers ont connu une reprise notable après trois mois consécutifs de baisse. Les marchés actions ont gagné +5.9% (MSCI World en euro) et les marchés obligataires ont grimpé de +3.2% (Global Aggregate en euro). Cette hausse est attribuée à la résilience économique, à la désinflation continue, et aux anticipations de baisses des taux dès la fin du Q1 2024 malgré des banques centrales qui ont maintenu un discours prudent.

Les tensions géopolitiques entre les États-Unis et la Chine se sont atténuées, notamment après la réunion Biden-Xi ce qui a eu pour effet de favoriser les actifs risqués.

Aux États-Unis, la croissance économique reste forte avec un PIB sorti à +5.2%, plus fort qu'attendu pour le troisième trimestre 2023. Le taux d'inflation a diminué à 3.2%, ce qui a conduit la Fed à maintenir son taux d'intérêt inchangé entre 5.25 et 5.50%. Côté résultats, les bénéfices des sociétés du S&P 500 ont augmenté malgré des dépenses de consommation en baisse.

En Europe, l'économie britannique a stagné, mais a évité une récession. L'inflation dans la zone euro a chuté à 2.4%, et au Royaume-Uni, elle est tombée à 4.6% grâce à la réduction du plafond des prix de l'énergie par l'Ofgem.

En Chine, les ventes au détail et la production industrielle ont dépassé les attentes, bien que l'indice PMI manufacturier ait légèrement baissé à 49.4.

Le Japon a vu son économie se contracter de 0.5% au troisième trimestre avec des dépenses de consommation en baisse, mais a introduit un plan de relance pour soutenir l'économie.

Dans l'ensemble, novembre a été marqué par un repricing des politiques monétaires et des attentes de baisses de taux couplées à l'espoir d'un soft landing aux Etats-Unis menant à une forte reprise des marchés actions et obligataires.

Dans ce contexte positif, la part I de Calipso A progresse pour le 9ème mois consécutif avec une hausse de **+0.72%** en octobre et surperforme son benchmark sur le mois ainsi qu'en YTD (+92 bps).

Le fonds affiche une performance YTD de **+3.28%**.

Opérations sur le mois :

Comme indiqué dans les précédents reportings, l'équipe de gestion de Carlton Sélection tablait sur la fin du resserrement monétaire et une détente des taux à venir avant la fin de l'année.

La gestion a donc mis à profit depuis juin chaque mouvement de tensions de taux pour augmenter la sensibilité du fonds, réduire la poche variable au profit de la poche fixe et augmenter au maximum le taux embarqué du fonds sur les maturités les plus longues autorisées afin d'avoir une structure optimale pour les futures baisses des taux.

Ce mouvement de détente des taux s'est matérialisé en novembre alors que la globalité du marché a repricé les politiques monétaires des principales banques centrales.

Le mois de novembre a marqué l'un des meilleurs mois sur le marché obligataire mondial depuis 40 ans et Calipso A en a pleinement profité en marquant lui aussi sa plus forte progression mensuelle de l'année et depuis sa création.

Vos obligations en portefeuille se sont fortement renchéries et restent aujourd'hui quasi introuvables dans le marché, les fonds ne souhaitant pas s'en séparer. Dans cette optique la gestion ne se séparera également pas des titres acquis pendant les phases de remontées de taux. Ces titres vous permettront de générer une forte performance dans les années à venir.

La sensibilité du fonds n'a pas évolué depuis octobre (1.13 vs 1.14 en octobre et 1.03 précédemment) et le taux embarqué est passé de 4.45% à 4.15% (uniquement du fait de la détente des taux sur le marché, et non pas du fait d'un acte de gestion).

Au cours du mois écoulé, notre gestion a été caractérisée par une optimisation profonde des titres courts détenus en portefeuille. Par exemple, une obligation HSBC 12/2023 a été vendue à 4.35% pour être remplacée par un billet de trésorerie sur la même maturité à 4.74%. Ceci nous a permis de vendre l'obligation à un prix élevé, de la remplacer par un billet de trésorerie de même maturité payant 40bps de plus et de profiter également de l'absence de mark-to-market sur cette ligne, réduisant la volatilité du fonds.

Les tombées n'ont pas été réinvesties sur des niveaux de taux plus bas (suite à l'évolution du marché) mais sur des billets de trésorerie à 3 mois à 4.33% ; 4.63% (Euribor +68bps) et 2 mois à 4.45% sur des signatures A3.

Les tombées sont donc placées sur des billets de trésorerie dont les niveaux de rémunération n'ont pas encore subi de repricing (vous conservez des taux exceptionnellement hauts) ou réinvestit sur de l'obligataire long en fonction des opportunités de marché.

Le cash disponible a continué d'être mis à profit même sur de très courtes durées (18 jours) sur des placements à 4.70%.

La poche 2-3 ans, la plus sensible a été remplie à son maximum juste avant la détente des taux, ce qui explique la performance élevée de Calipso A mais des titres sont passés automatiquement dans la poche 1-2 ans au fur et à mesure du temps. La gestion a profité des très rares et temporaires mouvements de tensions de taux pour se réexposer à la partie longue et sensible du fonds (maturités 2025 et 2026) avec des acquisitions en grande quantité.

Ce fut le cas par exemple de la Santander Consumer Bank 30/06/26 (A) avec un taux fixe de 4.305% sur 3 ans. L'opportunité a été saisie alors qu'un gérant de fonds devait liquider sa position suite à une décollecte. Notre gestion active et opportuniste profite de ce type d'évènements qui forcent les acteurs du marché à sortir rapidement et à des prix attractifs des obligations recherchées. Dans la même journée nous avons également renforcé sur un niveau plus qu'attractif de la ALD 11/2026 à 4.32% (en plusieurs fois) et de la Leasys (A-) 07/2026 à 4.52%. La gestion n'a pas hésité à renforcer avec conviction ces maturités sur ces niveaux de taux, étant donné que notre scénario table sur une fin de l'environnement de taux élevés.

Suite à ces opérations, la gestion ne se réexpose pas davantage aux obligations longues dans cet environnement de marché où les taux ont fortement chuté et conserve un peu de place en cas de mouvement de tensions de taux. Notre réallocation qui a débuté en juin se préparait à ce mouvement et en profite depuis plusieurs mois, et de façon encore plus prononcée plus depuis fin octobre.

Les arbitrages réalisés lors des mois précédents portent également leurs fruits : les obligations à taux fixes se renchérissent fortement tandis que les variables se déprécient.

Dans cet environnement risk-on, les secteurs à risque ont eux aussi rallyé et ont performé sur le mois. La gestion reste plus que jamais à l'écart de ces secteurs qui devraient finalement souffrir du ralentissement économique et de l'impact des précédentes hausses de taux sur l'activité économique.

La structure du portefeuille nous semble optimale face à la situation actuelle : vous détenez des titres à taux fixes élevés qui continueront de délivrer du rendement pour les années à venir et qui continueront de s'apprécier au fur et à mesure que les taux se détendront.

Ces titres sont extrêmement solides et bien notés (notation moyenne A-), et profiteront d'un environnement de ralentissement économique (flight to quality).

En somme Calipso A bénéficie et est positionné pour un contexte de taux en baisse et de ralentissement économique, scénario central chez Carlton Sélection que le marché semble maintenant adopter.

Toute l'équipe de gestion renouvelle sa vision positive sur l'évolution de la performance du fonds étant donné le contexte macroéconomique, les déclarations des banques centrales, et le positionnement du fonds.

Nous vous remercions pour votre confiance et restons à votre entière disposition pour toute demande.