



CARLTON
SELECTION

Janvier
2025

VL : 1074.42€
Code ISIN : FR001400FBG3

PERFORMANCES MENSUELLES / ANNUELLES (en %)

| 2025 | Janvier | Février | Mars | Avril | Mai | Juin | Juillet | Août | Sept | Oct | Nov | Dec | Total |
|---------------------------------|---------|---------|------|-------|-----|------|---------|------|------|-----|-----|-----|-------|
| CALIPSO A Part A Indice * | 0,38% | | | | | | | | | | | | 0,38% |
| | 0,26% | | | | | | | | | | | | 0,26% |

* 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

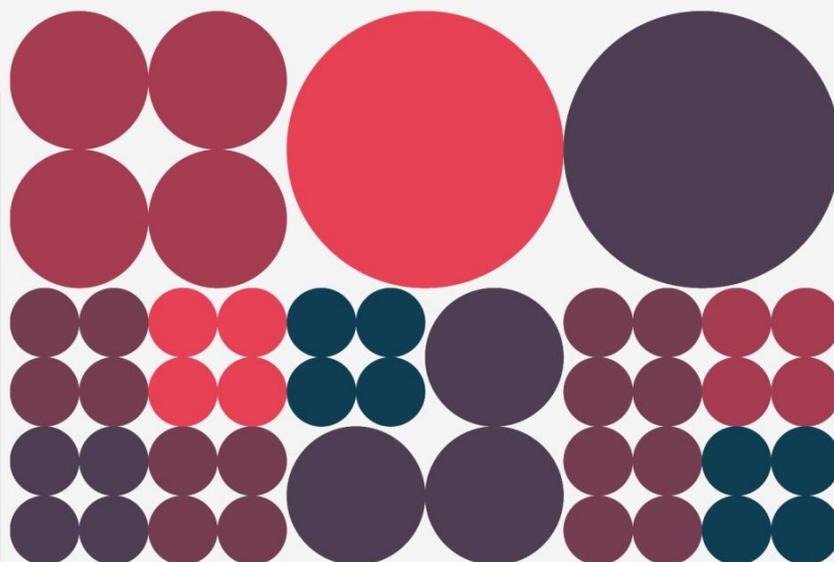
Frais de Gestion : Part A : 0,40%

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

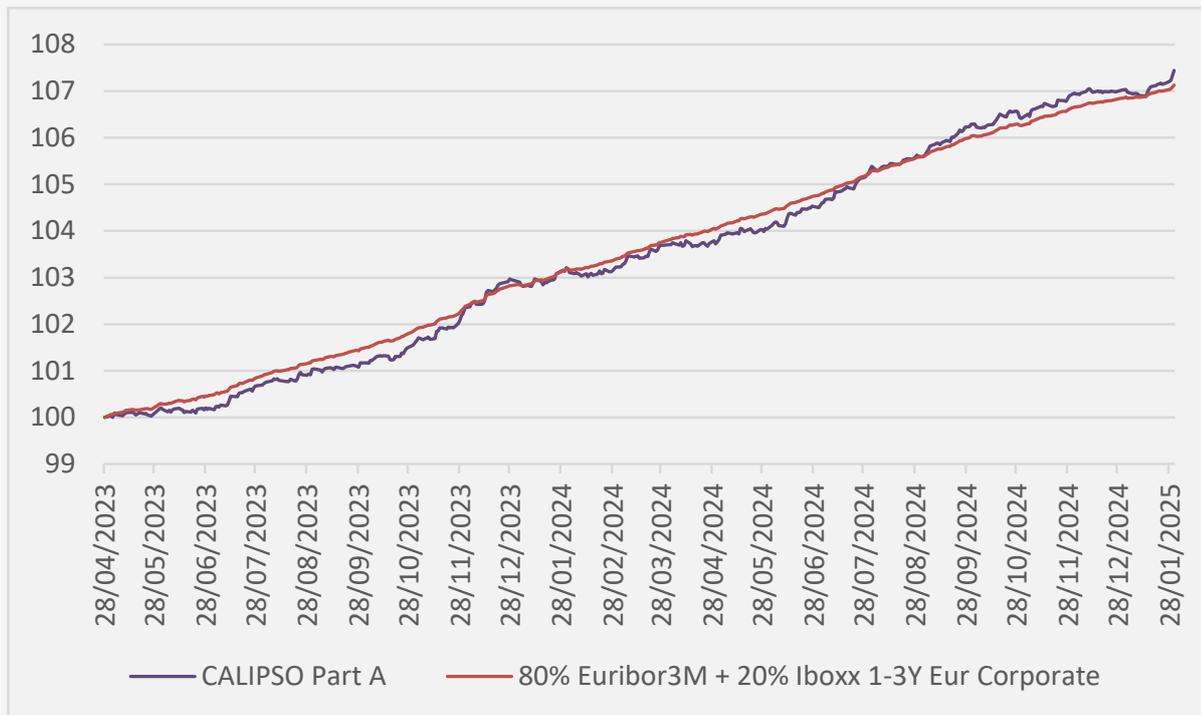


Le fonds Calipso A peut être exposé au risque en capital, risque de crédit, risque de marché, risque de liquidité, risque lié aux marchés des dérivés et au risque de contrepartie.

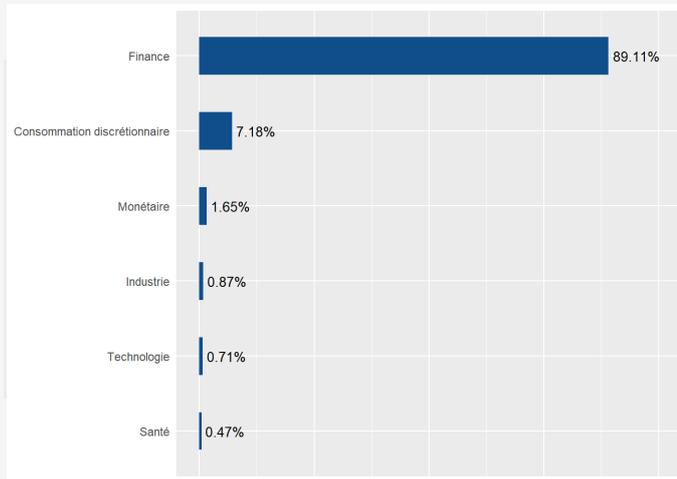
CHIFFRES CLES

| | | | |
|---------------------------|------------------|------------------------------------|-------|
| Actif net : | 631 640 205,30 € | Taux de rendement du portefeuille: | 2,86% |
| Actif de la part: | 21 144 114,78 € | | |
| Sensibilité portefeuille: | 1,38 | Notation moyenne: | A |

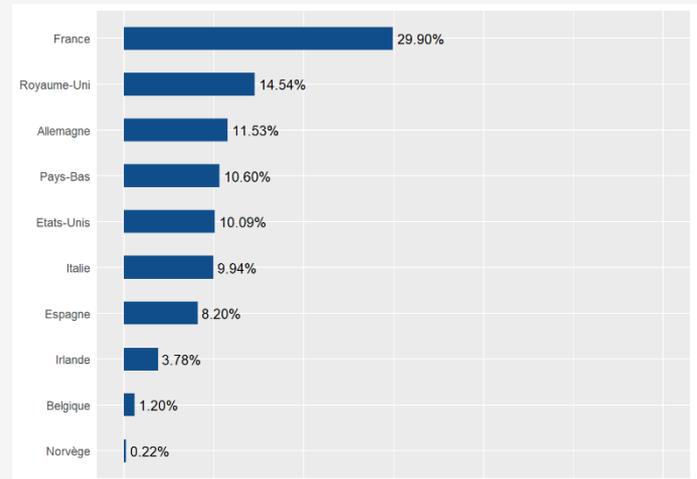
PERFORMANCE (BASE 100)



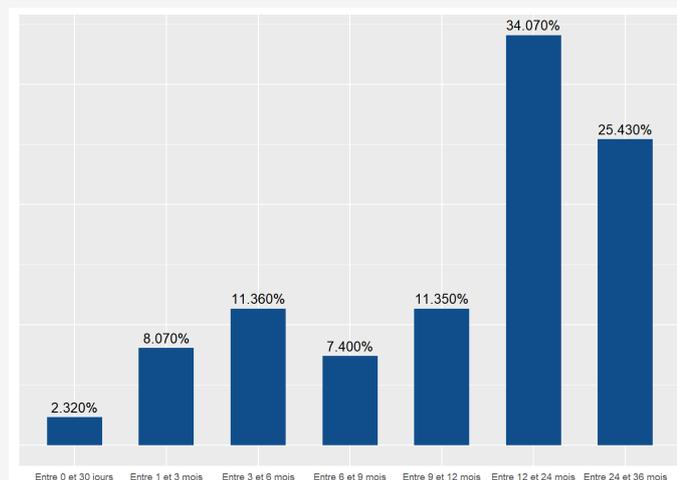
REPARTITION SECTORIELLE



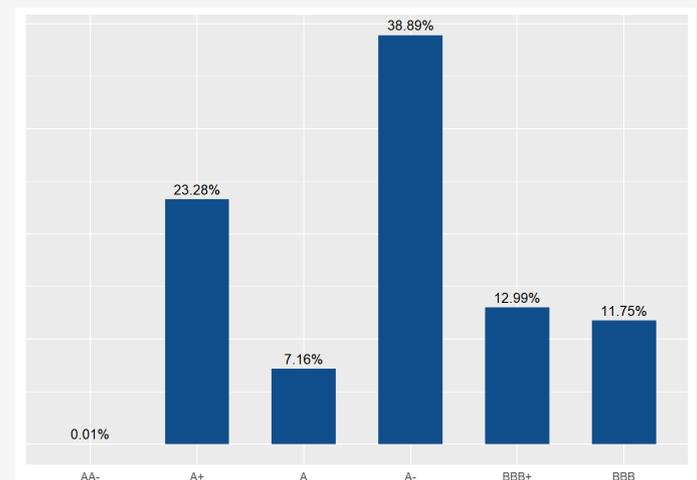
REPARTITION GEOGRAPHIQUE



REPARTITION OBLIGATAIRE PAR MATURITES



REPARTITION PAR NOTATION



PRINCIPALES LIGNES OBLIGATAIRES

| Nom | Poids |
|--|-------|
| VOLKSWAGEN BANK 2.5% 31-07-26 | 3,39% |
| ARVAL SERVICE LEASE SAFRANCE COMPANY 4.125% 13-04-26 | 3,38% |
| CRED SUIS SA AG LONDON BRANCH 5.5% 20-08-26 | 2,55% |
| CA AUTO BANK SPA IRISH BRANCH 4.75% 25-01-27 | 2,48% |
| BPCE 3.625% 17-04-26 EMTN | 2,47% |
| MITSUBISHI HC CAPITAL UK 3.733% 02-02-27 | 2,41% |
| ING GROEP NV 2.125% 10-01-26 | 2,37% |
| SANTANDER CONSUMER BANK AG 4.5% 30-06-26 | 2,33% |
| MITSUBISHI HC CAPITAL UK 3.616% 02-08-27 | 2,26% |
| WELLS FARGO AND 1.5% 24-05-27 | 2,25% |
| ARVAL SERVICE LEASE 0.0% 01-10-25 | 2,18% |
| ABN AMRO BK 1.25% 28-05-25 | 2,13% |
| INTE 4.5% 02-10-25 EMTN | 2,09% |
| WELL FAR 1.0% 02-02-27 EMTN | 2,04% |
| LEASEPLAN CORPORATION NV 0.25% 23-02-26 | 2,03% |
| BPCE ISSUER 0.5% 24-02-27 EMTN | 1,98% |
| CAIXABANK 1.375% 19-06-26 EMTN | 1,96% |
| CRED SUIS SA AG LONDON BRANCH 0.25% 05-01-26 | 1,94% |
| WELL FAR 2.0% 27-04-26 EMTN | 1,83% |
| WELL FAR 1.625% 02-06-25 EMTN | 1,74% |

COMMENTAIRE DE GESTION

Le marché obligataire européen a traversé un mois de janvier marqué par une volatilité notable, dans un contexte de normalisation monétaire progressive et de reprise du marché primaire.

La BCE a baissé ses taux directeurs de -0.25% à 2.75%, conformément aux attentes, signalant sa volonté de soutenir la croissance face à un ralentissement des pressions inflationnistes. Cette décision a eu un impact différencié sur les marchés obligataires.

Les taux souverains allemands ont reculé de 40bps, reflétant les anticipations d'une réforme du frein à l'endettement et la perspective d'un stimulus budgétaire renforcé après les élections fédérales de février. Les obligations italiennes sont restées stables, tandis que les taux des emprunts d'État espagnols ont légèrement baissé de 10bps.

Aux États-Unis, comme nous l'anticipions, la Fed n'a pas modifié ses taux, préférant maintenir sa politique monétaire inchangée pour évaluer l'évolution des conditions économiques. Les rendements des bons du Trésor à 10 ans ont néanmoins progressé de 20 points de base durant les deux premières semaines de janvier, alimentés par les anticipations d'une politique budgétaire expansionniste sous l'administration Trump.

Les obligations d'État américaines ont cependant rebondi en seconde moitié de mois, soutenues par une inflation de décembre inférieure aux attentes et par la correction des valeurs technologiques liées à l'IA. Elles terminent le mois avec un gain de 0.50%.

Les marchés du crédit ont également connu un mois dynamique, marqué par un resserrement des spreads sur l'ensemble de l'univers obligataire.

Dans ce contexte la part A de Calipso A progresse de **+0.38%** sur le mois, au-dessus de son indice de référence (+0.26%).

Opérations sur le mois :

Le début d'année 2025 a été marqué par un regain temporaire de tension sur les taux, principalement dû à deux facteurs : la contagion du marché obligataire américain vers l'Europe et la reprise du marché primaire. Ces éléments n'ont toutefois pas remis en cause notre scénario de baisse des taux. Ce mouvement transitoire a offert une opportunité que nous avons saisie pour renforcer les positions du fonds. Le taux embarqué est désormais de 2.86%, et la sensibilité a été augmentée de 1.35 à 1.38.

Nous réaffirmons notre conviction que la partie 1.5 an de la courbe des taux reste la plus intéressante pour 2025. Elle optimise la sensibilité du fonds afin de capter pleinement les baisses de taux à venir tout en maintenant une maturité suffisamment courte pour limiter l'exposition aux risques de dégradation économique et de volatilité. Le rallongement progressif de la duration s'inscrit dans l'hypothèse que le taux neutre à 1.75 % sera atteint dès juillet 2025, soit trois mois avant le consensus de marché. Les baisses de taux devraient, selon nous, se poursuivre au-delà de ce point d'inflexion. À nos yeux, les niveaux de taux actuels ne reflètent pas correctement cette dynamique à venir, offrant ainsi des opportunités intéressantes d'investissement.

La poche 2/3 ans se voit réduite de 29.9% à 25.43% cela étant dû à un passage d'obligations de la poche 2/3 ans vers le 1/2 ans sur les derniers jours du mois. Ce mouvement était anticipé et nous paraît idéal, nous laissant de nouvelles marges de manœuvre pour sécuriser sur les trois prochaines années des taux fixes élevés de l'ordre de 2.9% sans avoir à dégrader le niveau de sécurité du fonds, qui reste toujours une priorité. La note moyenne de Calipso A est de A, aucun compromis n'a été fait quant à la qualité de signature des obligations en portefeuille.

En janvier, nous avons investi sur des échéances 1/2 ans et 2/3 ans, notamment via des obligations BFCM 2027 à 2.95% et Crédit Agricole 12/26 à 3.04%, tandis que nous avons cédé des positions sur des Belfius Bank 2025, jugées

trop courtes en maturité et trop basses en yield (2.61%). Nous avons donc rallongé la duration avec un pick-up de +43bps.

La gestion continuera d'affiner la cible de sensibilité au gré des opportunités, avec pour objectif de se rapprocher de la limite haute autorisée de 30% sur la poche 2/3 ans.

Ces ajustements seront réalisés principalement lors des mouvements de taux provoqués lors des discours de J. Powell (Fed) ou de la publication de données macroéconomiques américaines, qui génèrent souvent un effet de contagion vers les marchés obligataires européens et qui sont rapidement résorbés.

Afin d'optimiser les liquidités disponibles sur le fonds, nous avons initié des positions en NEU CP très court terme (1 à 2 semaines) avec des rendements dépassant 3.13%. Cette gestion active des liquidités contribue à améliorer la performance globale sans compromettre la sécurité ou la liquidité du fonds.

Calipso A reste fortement surpondéré en valeurs financières (89.1%), avec une exposition complémentaire en consommation discrétionnaire (9.2%). Notre gestion active continue de privilégier les arbitrages relatifs, sectoriels, géographiques ou par rating pour maximiser le niveau de performance. Le positionnement du fonds est défensif pour l'investisseur mais extrêmement actif du côté de la gestion et est structuré pour profiter pleinement des baisses de taux en zone euro, tout en restant protégé face aux risques macroéconomiques.

Dans un environnement macroéconomique favorable aux stratégies obligataires court terme et à la gestion active, nous sommes convaincus que 2025 sera une année de forte surperformance pour Calipso A par rapport aux supports monétaires. Nous continuerons à saisir chaque opportunité de marché grâce à notre gestion dynamique et sélective, avec pour objectif de maintenir une avance significative sur notre catégorie obligataire.

Toute l'équipe de Carlton Sélection vous remercie pour votre confiance.