Rothschild & Co
Asset Management



A new balance in Fixed Income markets



Emmanuel Petit
General Partner, Head of Fixed Income



Philippe Lomné
Fixed Income Portfolio Manager
Specialisation: IG Credit IG & Crossover



Julien Boy
Fixed Income Portfolio Manager
Specialisation: Govies & Inflation

Following a first half already marked by the return of geopolitical risk, the fixed income environment became even more complex over the summer. The continuation of the conflict in the Middle East and persistent tensions in energy prices led investors to revise upwards their inflation and policy rate expectations. At the same time, the global economy, particularly in Europe, proved more resilient than expected.

This backdrop prompted markets to reassess their monetary policy expectations. Central banks maintained a hawkish stance in response to inflationary risks, leading markets to price in a higher path for policy rates. At the same time, fiscal and political tensions weighed on certain sovereign debt markets, particularly in France.

Nevertheless, credit markets have not shifted into a period of widespread stress. Corporate fundamentals remain broadly solid and current yield levels now offer more attractive carry opportunities. Most importantly, the closing weeks of the quarter saw a clearer differentiation emerge between risk assets and risk-free assets. In this context, the correction in rates has restored value, while the growing dispersion across credit markets reinforces the importance of issuer selection.

Central Banks Face a Delicate Balancing Act

Macroeconomic activity proved more resilient than anticipated during the quarter. In the euro area, the composite PMI rose from 52.0 in August to 53.1 in September, its highest level in nearly three and a half years[1]. Meanwhile, annual inflation increased from 3.2% in August to 3.8% in September, mainly driven by energy prices, while core inflation stood at 2.5%[2].



Samuel Gruen
Fixed Income Portfolio Manager
Specialisation: Relative Value

Against this backdrop, central banks are engaged in a delicate balancing act: demonstrating sufficient determination to contain inflation expectations without tightening financial conditions excessively and thereby weighing on economic activity. The ECB consequently raised its deposit rate by 25 basis points to 2.50% in September[3]. In the United States, the Federal Reserve also increased policy rates by 25 basis points, bringing the target range to 3.75%–4.00%[4].

The rise in long-term yields is itself contributing to tighter financial conditions and may therefore reduce the need for central banks to increase policy rates further. The change in market dynamics is not the result of a sudden deterioration in economic activity, but rather of a less favourable combination of growth, inflation and monetary policy.

Sovereign Bonds Gradually Regain Their Protective Role

One of the quarter's most notable developments has been the return of a clearer distinction between risk-free and risk assets. For much of the rates repricing cycle, sovereign bonds and credit markets tended to move in the same direction, reducing the diversification benefits of government bonds. However, the final weeks of September revealed a different pattern: during periods of risk aversion, German sovereign debt gradually regained its traditional safe-haven role, while the riskier segments of the credit market came under greater pressure.

This development has renewed the appeal of duration exposure in portfolio construction. Current yield levels now provide both a higher running yield and potential protection in the event of a deterioration in the macroeconomic environment or an easing of monetary policy expectations.

France also illustrates this growing differentiation. Fiscal and political uncertainties led to a significant widening of the spread between French OATs and German Bunds, from around 85 basis points at the end of August to 127 basis points at the end of September[5]. French credit markets nevertheless proved comparatively resilient. Market tensions were concentrated mainly in financials and, more specifically, in subordinated debt. We nonetheless remain relatively confident in the resilience and solvency of French banks and insurance companies.

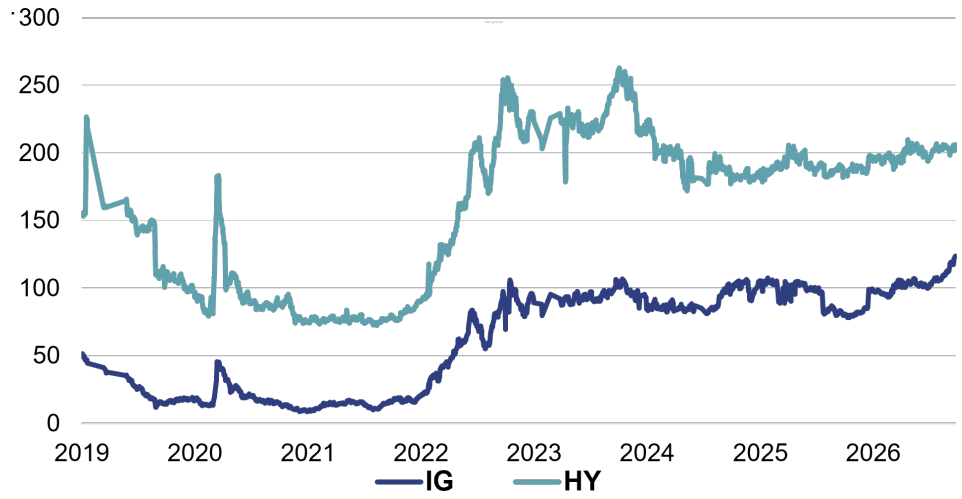
Investment Grade Once Again Offers a Particularly Attractive Profile

Higher yields and wider risk premia in certain segments have gradually improved the income available in credit markets. At the end of September, European Investment Grade bonds offered a yield of approximately 4.3%, compared with around 6.8% for High Yield bonds[6]. In the current environment, Investment Grade appears to offer a particularly attractive balance between yield and credit quality.

Beyond the yield itself, carry now provides a genuine cushion against adverse market

moves. The higher the carry, the greater the market's ability to absorb further increases in yields or wider credit spreads before generating a negative return. For Investment Grade bonds, the break-even level[7] is therefore significantly higher than during the period of ultra-low interest rates. A rise of more than 100 basis points in yield, whether driven by higher government bond yields or wider credit spreads, would now be required to offset the return generated by carry over a one-year horizon.

1-Year Credit Yield Breakeven
in bp



Sources : Bloomberg, Rothschild & Co Asset Management, October 2026.

In this environment, we continue to favour BBB-rated issuers. Current yield levels, in our view, make it possible to seek attractive carry while maintaining a high standard of credit quality.

High Yield Faces the Return of Dispersion

The outlook is more mixed within the High Yield segment. While yields remain attractive, tighter financial conditions are beginning to create greater divergence between issuers.

Companies with the highest levels of leverage are becoming particularly vulnerable. This pressure is no longer confined to issuers facing immediate refinancing needs. In an environment where the cost of capital remains structurally elevated, markets can quickly penalise highly leveraged capital structures when cash generation or operating prospects appear insufficient. Recent developments in the telecommunications sector provide a case in point.

Conversely, issuers that have reduced leverage, operate diversified business models and maintain strong fundamentals continue to prove more resilient. This increasing dispersion further strengthens the importance of fundamental analysis and careful issuer selection.

Our Positioning: Increasing Duration Without Compromising Quality

Our positioning is based on four key convictions.

Firstly, we have gradually increased portfolio duration. The correction in rates has restored value and returned high-quality sovereign debt to its role as a source of protection in the event of an economic slowdown. We remain cautious, however, on the longest maturities, which are more exposed to fiscal uncertainties and rising funding requirements.

Secondly, we maintain our exposure to European credit, favouring Investment Grade and, in particular, carefully selected BBB-rated issuers. Current yields offer attractive carry potential, while issuer fundamentals remain broadly solid.

Thirdly, we are becoming more selective within High Yield. The segment continues to offer attractive carry, but increasing dispersion and mounting pressure on the most indebted companies warrant a cautious approach. We favour issuers with robust business models, recurring cash flows and manageable leverage.

Finally, we are paying particular attention to geographical diversification. We remain cautious regarding additional exposure to France, not because of any specific concerns about company fundamentals, but in order to limit portfolio concentration in an environment where volatility linked to sovereign risk may persist.

In this still uncertain environment, higher yields are once again providing several sources of protection within fixed income markets: greater carry, duration that can once again fulfil its diversification role, and increasing credit dispersion that reinforces the benefits of active and selective management.

Más información sobre los fondos

R-co Valor Bond Opportunities

R-co Conviction Credit Euro

Consulte este documento en nuestro sitio web

The diversification mechanisms referred to above do not constitute a guarantee of protection against losses. Any investment involves a risk of capital loss.

(1) Source: S&P Global, October 2026.
(2) Source: Eurostat, October 2026.
(3) Source: European Central Bank, September 2026.
(4) Source: Federal Reserve, September 2026.
(5) Source: Bloomberg, 30 September 2026.
(6) Sources: Bloomberg, ICE BofA, Rothschild & Co Asset Management, 30 September 2026.
(7) Break-even refers to the rise in interest rates or widening of credit spreads that a bond's yield can absorb over a given period before its total return becomes negative.

Advertencias

Advertencias de publicidad. La información, los comentarios y los análisis contenidos en este documento se facilitan a título meramente informativo y no pueden considerarse un consejo de inversión, un consejo fiscal, una recomendación o un consejo de inversión por parte de Rothschild & Co Asset Management. La información, las opiniones y los datos contenidos en este documento, considerados legítimos y correctos el día de su publicación, de conformidad con el entorno económico y financiero vigente en esa fecha, pueden evolucionar en cualquier momento. Aunque este documento ha sido preparado con sumo cuidado a partir de fuentes consideradas fiables por Rothschild & Co Asset Management, no ofrece ninguna garantía de la exactitud y exhaustividad de la información y las apreciaciones que contiene, que solo tienen un valor indicativo y pueden modificarse sin previo aviso. Rothschild & Co Asset Management no ha procedido a una verificación independiente de la información contenida en este documento y, por lo tanto, no puede ser responsable de ningún error u omisión ni de la interpretación de la información contenida en este documento. Todos estos datos se basan en información contable o de mercado. No todos los datos contables han sido auditados por un auditor. Además, habida cuenta del carácter subjetivo de determinados análisis, conviene subrayar que la información, las proyecciones, las estimaciones, las previsiones, las hipótesis y/o las opiniones eventuales no son necesariamente puestas en práctica por los equipos de gestión de Rothschild & Co Asset Management o de sus afiliados, que actúan en función de sus propias convicciones. Algunas previsiones se preparan sobre la base de ciertas hipótesis, que probablemente podrán diferir, ya sea parcial o totalmente, de la realidad. Cualquier estimación hipotética es, por naturaleza, especulativa y es posible que algunas, si no todas, de las hipótesis relativas a estas ilustraciones hipotéticas no se materialicen o difieran significativamente de las determinaciones actuales. El presente análisis sólo es válido en el momento de redactar el presente informe. R-co Conviction Credit Euro y R-co Valor Bond Opportunities son subfondos de la Société d 'Investissement à Capital Variable de derecho francés "R-Co", con domicilio social en 29, avenue de Messine -75.008 París, inscrita en 844.443.390 RCS PARIS. R-co Target 2027 HY y R-co Target 2029 IG son subfondos de la Sociedad de Inversión de Capital Variable "R-co 2", con 889.511.747 RCS PARIS. La información no presume de la adecuación de la IIC presentada al perfil y a la experiencia de cada inversor individual. Rothschild & Co Asset Management no puede ser considerado responsable de ninguna decisión adoptada sobre la base de los elementos contenidos en este documento o inspirada por ellos. En caso de duda, y antes de tomar cualquier decisión de invertir, le recomendamos que se ponga en contacto con su asesor financiero o fiscal. El Organismo de Inversión Colectiva (OIC) presentado anteriormente está organizado según la ley francesa y regulado por la Autoridad de los Mercados Financieros (AMF). La inversión en participaciones o acciones de cualquier OIC no está exenta de riesgos. Ante todo, es imperativo leer atentamente el DIC PRIIPS y el folleto de la IIC y, en particular, su sección relativa a los riesgos. Cada inversor debe asimismo asegurarse de las jurisdicciones en las que se registren las participaciones o acciones de la IIC. El DIC PRIIPS/folleto completo está disponible en nuestra página web: www.am.eu. Rothschildandco.com. El valor liquidativo (VL)/valor liquidativo (VL) está disponible en nuestra página web. La información presentada no está destinada a ser difundida ni constituye en ningún caso una invitación a nacionales de los Estados Unidos o a sus representantes. Las participaciones o acciones de la IIC presentadas en este documento no están ni estarán registradas en los Estados Unidos con arreglo a la U.S. Securities Act de 1933, en su versión modificada ("Securities Act 1933"), ni admitidas en virtud de ninguna ley estadounidense. Estas participaciones o acciones no deben ofrecerse, venderse ni transferirse a los Estados Unidos (incluidos sus territorios y posesiones) ni beneficiarse, directa o indirectamente, a una "Persona estadounidense" (tal como se define en el Reglamento S de la Securities Act de 1933) y asimiladas (tal como se contempla en la Ley estadounidense denominada "HIRE" de 18/03/2010 y en el dispositivo FATCA). Las cifras citadas se refieren a los años pasados. La rentabilidad histórica no es un indicador fiable de la rentabilidad futura y no es constante a lo largo del tiempo. El valor de las inversiones y de los ingresos derivados de ellas puede subir o bajar, y no está garantizado. Por lo tanto, es posible que no rechacen el importe inicialmente invertido. Las variaciones de los tipos de cambio pueden afectar tanto al alza como a la baja al valor de las inversiones y de los ingresos derivados de ellas, cuando la divisa de referencia del OIC sea diferente de la divisa de su país de residencia. Las IIC cuya política de inversión se dirige más concretamente a mercados o sectores especializados (como los mercados emergentes) son generalmente más volátiles que los fondos más generalistas y de asignación diversificada. En el caso de un OIC volátil, las fluctuaciones pueden ser especialmente importantes, por lo que el valor de la inversión puede caer bruscamente de forma significativa. Las rentabilidades presentadas no tienen en cuenta los eventuales gastos y comisiones percibidos en el momento de la suscripción y el reembolso de las participaciones o acciones de la IIC de que se trate. Las carteras, productos o valores presentados están sujetos a las fluctuaciones del mercado y no puede garantizarse su evolución futura. El tratamiento fiscal depende de la situación individual de cada inversor y puede ser objeto de modificaciones. Rothschild & Co Asset Management, Sociedad gestora de cartera con un capital de 1.818.181,89 euros, 29, avenue de Messine -75.008 París. Acuerdo AMF N° GP 17000014, RCS París 824.540.173. Está prohibida toda reproducción parcial o total de este documento, sin la autorización previa de Rothschild & Co Asset Management, so pena de procesamiento.

Acerca de la división de gestión de activos de Rothschild & Co

La división especializada en gestión de activos del grupo Rothschild & Co ofrece servicios personalizados de gestión a una amplia clientela de inversores institucionales, intermediarios financieros y distribuidores. Articulamos nuestro desarrollo alrededor de una gama de fondos abiertos aprovechando nuestras aptitudes y competencias de gran recorrido en gestión activa y convicción, así como en gestión delegada. Con sede en París y delegaciones en 10 países de Europa, gestionamos más de 50 mil millones de euros y contamos con un equipo de 200 colaboradores(1).
Más información en: www.am.eu.rothschildandco.com

(1) Fuente: Rothschild & Co Asset Management, 31/07/2026.

France

29, Avenue de Messine
75008 Paris
+33 1 40 74 40 74

Bélgica – Países Bajos – Luxemburgo

Rue de la Régence 52
1000 Bruxelles
+32 2 627 77 30

Suiza

Rothschild & Co Bank AG
Rue de la Corraterie 6
1204 Genève
+41 22 818 59 00

Italia

Passaggio Centrale 3
20 123 Milano
+39 02 7244 31

Alemania – Austria

Börsenstraße 2 - 4
Frankfurt am Main 60313
+49 69 299 8840

España

Paseo de la Castellana 40 bis
28046 Madrid
+39 02 7244 31