



Dans un marché obligataire sous tension, où reste-t-il des opportunités ?



Emmanuel Petit
Associé-Gérant, Responsable de la
Gestion Obligataire



Philippe Lomné
Gestionnaire Obligataire
Spécialisation : Crédit IG &
Crossover

Après plusieurs années marquées par une forte volatilité des taux, l'environnement devient plus lisible. Dans la Zone euro, le recul progressif de l'inflation et la modération des pressions salariales continuent d'offrir un cadre contrôlé et transparent pour la politique monétaire. Toutefois, si l'inflation s'est stabilisée, certains facteurs externes pourraient influencer la trajectoire monétaire. Décryptage avec Emmanuel Petit et Philippe Lomné, gérants de R-co Conviction Credit Euro.

Marchés obligataires : pression sur les maturités longues, incertitude aux États-Unis

La tendance mondiale à la hausse observée l'année dernière, alimentée par une augmentation des rendements à long terme, a ramené les rendements à long terme à des niveaux absolus plus favorables par rapport aux dernières années. Cette évolution reflète en grande partie les risques croissants de refinancement pour les émetteurs souverains, combinés à une réduction du soutien des banques centrales dans le cadre de la normalisation continue des bilans.

En Europe, un facteur technique supplémentaire exerce une pression sur la partie longue de la courbe : la réforme des fonds de pension néerlandais, qui devrait entraîner d'importantes réallocations des obligations à long terme vers des échéances plus courtes et créer une pression structurelle sur les échéances très longues, soulevant des questions quant à la viabilité des niveaux de rendement actuels au-delà du segment 20-30 ans. Nous évitons donc la partie longue de la courbe des taux.

Aux États-Unis, les perspectives sont moins claires. La Réserve fédérale a récemment repris ses achats de bons du Trésor peu après avoir annoncé la fin du resserrement quantitatif, renforçant ainsi les anticipations d'une politique plus accommodante. Cependant, cette dynamique pourrait être remise en cause par la nomination de Kevin Warsh à la présidence de la Fed, celui-ci ayant publiquement déclaré préférer un bilan plus modeste pour la banque centrale. En conséquence, les acteurs du marché réévaluent la partie courte de la courbe américaine, se demandant si et comment les deux baisses de taux actuellement prévues pour cette année devraient être réévaluées. Dans l'ensemble, l'incertitude reste plus forte aux États-Unis qu'en Europe, tant en termes de dynamique de croissance que d'orientation de la politique monétaire.

Marchés du crédit : valorisations élevées, mais fondamentaux solides

Si les rendements restent favorables dans les segments Investment Grade¹ et à haut rendement tels que High Yield², la marge de manœuvre pour une nouvelle compression des spreads semble limitée après le resserrement marqué observé en 2025. En conséquence, la performance attendue repose de plus en plus sur le carry plutôt que sur une compression supplémentaire de la prime de risque.

Dans ce contexte, les marchés du crédit semblent relativement chers, les spreads s'étant considérablement resserrés. Toutefois, cette situation en matière de valorisation est compensée par des fondamentaux généralement solides des entreprises. Les bilans restent sains, les taux de défaut sont maîtrisés et les émetteurs ont largement anticipé leurs besoins de refinancement, limitant ainsi le risque de crédit à court terme. Cette combinaison nécessite une approche sélective et disciplinée : si le carry reste attractif, en particulier dans le segment Investment Grade¹, les primes de risque offrent moins de marge d'erreur, rendant indispensables une sélection active et une gestion rigoureuse des risques.

Cet environnement exige une sélectivité accrue, en particulier dans le segment High Yield², car les besoins de refinancement des millésimes 2021-2022 arrivent progressivement à échéance. En revanche, certains segments du crédit européen de haute qualité continuent d'offrir des points d'entrée attractifs. C'est notamment le cas de la dette subordonnée financière, qui bénéficie de fondamentaux solides et d'une augmentation significative des réserves de capital ces dernières années.

Comment naviguer dans cet environnement avec R-co Conviction Credit Euro ?

La stratégie R-co Conviction Credit Euro a démontré une performance solide et constante tout au long du cycle de crédit, soulignant sa capacité à performer aussi bien dans des environnements de marché favorables que difficiles³. Son approche fondée sur la conviction permet à l'équipe de gestion de prendre des positions fortes lorsque les conditions de marché sont favorables, dans le but de surperformer l'indice de référence⁴ à moyen et long terme. L'un des principaux atouts du fonds réside dans sa flexibilité, tant en termes de sensibilité aux taux d'intérêt que d'allocation de crédit. L'équipe de gestion ajuste activement la sensibilité et l'exposition entre les différents segments de crédit, en fonction des conditions de marché et de l'évaluation du rapport risque/rendement.

Positionnement actuel : prudence et flexibilité

Dans le contexte actuel de corrélations croissantes entre les courbes et de pression persistante sur les échéances longues, le fonds est positionné avec une sensibilité proche de la neutralité par rapport à son indice de référence, évitant toute exposition aux échéances longues de la courbe des taux. Cela reflète notre attitude prudente à l'égard des taux à long terme, compte tenu des risques de refinancement et des facteurs techniques structurels, notamment liés à la réforme des fonds de pension néerlandais.

Du côté du crédit, l'approche reste prudente. Le portefeuille est principalement investi dans des obligations senior Investment Grade¹ de haute qualité, avec un accent sur la partie intermédiaire de la courbe. L'exposition au crédit à long terme (10-20 ans) est sous-pondérée, reflétant la combinaison du risque de duration et des valorisations serrées. Afin de mieux gérer le risque de baisse, la stratégie s'appuie également sur des outils de couverture actifs, notamment par l'achat de CDS iTraxx Main⁵, qui offrent une protection contre un éventuel élargissement des spreads de crédit.

En savoir plus sur le/les fonds

R-co Conviction Credit Euro



Voir ce document sur notre site internet



-
- (1) Titres de créance émis par des entreprises ou des gouvernements notés entre AAA et BBB- par Standard & Poor's.
- (2) Les obligations à haut rendement sont émises par des entreprises ou des gouvernements présentant un risque de crédit élevé. Elles sont notées en dessous de BBB- par Standard & Poor's.
- (3) Les performances passées ne préjugent pas des performances futures et ne sont pas constantes dans le temps.
- (4) Indice de référence : IHS Markit iBoxx EUR Corporates Total Return EUR.
- (5) Les Credit Default Swaps (CDS) sont des produits dérivés utilisés pour se prémunir contre le risque de non-paiement de la dette publique ou privée. Cette couverture est appliquée à la partie crossover du portefeuille, c'est-à-dire aux titres notés entre BB et BBB sur l'échelle de Standard & Poor's.

Avertissements

R-co Conviction Credit Euro – Risque SRI 2/7.

L'indicateur de risque part de l'hypothèse que vous conservez le produit pendant 3 ans. Le risque réel peut être très différent si vous optez pour une sortie avant échéance, et vous pourriez obtenir moins en retour. L'indicateur synthétique de risque permet d'apprécier le niveau de risque de ce produit par rapport à d'autres. Il indique la probabilité que ce produit enregistre des pertes en cas de mouvements sur les marchés ou d'une impossibilité de notre part de vous payer. Nous avons classé ce produit dans la classe de risque 2 sur 7, qui est une classe de risque basse et reflète principalement son positionnement sur les produits de dettes privées tout en ayant une sensibilité comprise entre 0 et +8. Autrement dit, les pertes potentielles liées aux futurs résultats du produit se situent à un niveau faible et, si la situation venait à se détériorer sur les marchés, il est très peu probable que notre capacité à vous payer en soit affectée. Ce produit ne prévoyant pas de protection contre les aléas de marché ni de garantie en capital, vous pourriez perdre tout ou partie de votre investissement.

Communication publicitaire. Les informations, commentaires et analyses contenus dans ce document sont fournis à titre purement informatif et ne sauraient être considérés comme un conseil en placement, un conseil fiscal, une recommandation ou un conseil en investissement de la part de Rothschild & Co Asset Management. Les informations/opinions/données contenues mentionnées dans ce document, considérées comme légitimes et correctes le jour de leur publication, conformément à l'environnement économique et financier en place à cette date, sont susceptibles d'évoluer à tout moment. Bien que ce document ait été préparé avec le plus grand soin à partir de sources réputées fiables par Rothschild & Co Asset Management, il n'offre aucune garantie quant à l'exactitude et à l'exhaustivité des informations et appréciations qu'il contient, qui n'ont qu'une valeur indicative et sont susceptibles d'être modifiées sans préavis.

Rothschild & Co Asset Management n'a pas procédé à une vérification indépendante des informations contenues dans ce document et ne saurait donc être responsable de toute erreur ou omission, ni de l'interprétation des informations contenues dans ce document. Toutes ces données ont été établies sur la base d'informations comptables ou de marché. Les données comptables n'ont pas toutes été auditées par un commissaire aux comptes. En outre, compte tenu du caractère subjectif de certaines analyses, il convient de souligner que les informations, projections, estimations, anticipations, hypothèses et/ou opinions éventuelles ne sont pas nécessairement mises en pratique par les équipes de gestion de Rothschild & Co Asset Management ou de ses affiliés, qui agissent en fonction de leurs propres convictions. Certains énoncés prévisionnels sont préparés sur la base de certaines hypothèses, qui pourront vraisemblablement différer soit partiellement, soit totalement de la réalité. Toute estimation hypothétique est, par nature, spéculative et il est envisageable que certaines, si ce n'est l'ensemble, des hypothèses relatives à ces illustrations hypothétiques ne se matérialisent pas ou diffèrent significativement des déterminations actuelles. La présente analyse n'est valable qu'au moment de la rédaction du présent rapport.

R-co Conviction Credit Euro est un compartiment de la Société d'Investissement à Capital Variable de droit français "R-Co", dont le siège social est 29, avenue de Messine – 75008 Paris, immatriculée 844 443 390 RCS PARIS. Les informations ne présument pas de l'adéquation de l'OPC présenté au profil et à l'expérience de chaque investisseur individuel. Rothschild & Co Asset Management ne saurait être tenu responsable d'aucune décision prise sur le fondement des éléments contenus dans ce document ou inspirée par eux. En cas de doute, et avant toute décision d'investir, nous vous recommandons de prendre contact avec votre conseiller financier ou fiscal. L'Organisme de Placement Collectif (OPC) présenté ci-dessus est organisé selon la loi française, et réglementé par l'Autorité des marchés financiers (AMF). L'investissement dans des parts ou actions de tout OPC n'est pas exempt de risques. Avant tout investissement, il est impératif de lire attentivement le DIC PRIIPS et prospectus de l'OPC, et plus particulièrement sa section relative aux risques. Chaque investisseur doit également s'assurer des juridictions dans lesquelles les parts ou actions de l'OPC sont enregistrées. Le DIC PRIIPS/prospectus complet est disponible sur notre site Internet : www.am.eu.rothschildandco.com. La valeur liquidative (VL) / valeur nette d'inventaire (VNI) est disponible sur notre site internet.

Les informations présentées ne sont pas destinées à être diffusées et ne constituent en aucun cas une invitation à destination de ressortissants des États-Unis ou de leurs mandataires. Les parts ou actions de l'OPC présenté dans ce document ne sont pas et ne seront pas enregistrées aux États-Unis en application du U.S. Securities Act de 1933 tel que modifié ("Securities Act 1933") ou admises en vertu d'une quelconque loi des États-Unis. Ces parts ou actions ne doivent ni être offertes, vendues ou transférées aux États-Unis (y compris dans ses territoires et possessions) ni bénéficier, directement ou indirectement, à une "U.S. Person" (au sens du règlement S du Securities Act de 1933) et assimilées (telles que visées dans la loi Américaine dite "HIRE" du 18/03/2010 et dans le dispositif FATCA).

Les chiffres cités ont trait aux années écoulées. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures, et ne sont pas constantes dans le temps. La valeur des investissements et des revenus en découlant peut varier à la hausse comme à la baisse, et n'est pas garantie. Il est donc possible que vous ne récupériez pas le montant initialement investi. Les variations des taux de change peuvent affecter à la hausse comme à la baisse la valeur des investissements et des revenus en découlant, lorsque la devise de référence de l'OPC est différente de la devise de votre pays de résidence. Les OPC dont la politique d'investissement vise plus particulièrement des marchés ou secteurs spécialisés (comme les marchés émergents) sont généralement plus volatils que les fonds plus généralistes et d'allocation diversifiée. Pour un OPC volatil, les fluctuations peuvent être particulièrement importantes, et la valeur de l'investissement peut donc chuter brusquement de façon importante. Les performances présentées ne tiennent pas compte des éventuels frais et commissions perçus lors de la souscription et rachat des parts ou actions de l'OPC concerné. Les portefeuilles, produits ou valeurs présentés sont soumis aux fluctuations du marché et aucune garantie ne peut être donnée quant à leur évolution future. Le traitement fiscal dépend de la situation individuelle de chaque investisseur, et peut faire l'objet de modifications.

Rothschild & Co Asset Management, Société de gestion de portefeuille au capital de 1 818 181,89 euros, 29, avenue de Messine – 75008 Paris. Agrément AMF N° GP 17000014, RCS Paris 824 540 173.

Toute reproduction partielle ou totale de ce document est interdite, sans l'autorisation préalable de Rothschild & Co Asset Management, sous peine de poursuites

À propos de la division Asset Management de Rothschild & Co

Division spécialisée en gestion d'actifs du groupe Rothschild & Co, nous offrons des services personnalisés de gestion à une large clientèle d'investisseurs institutionnels, d'intermédiaires financiers et de distributeurs. Nous articulons notre développement autour d'une gamme de fonds ouverts bénéficiant de nos expertises de long terme en gestion active et de conviction ainsi qu'en gestion déléguée. Basés à Paris et présents dans 10 pays en Europe, nous gérons plus de 50 milliards d'euros et regroupons plus de 200 collaborateurs⁽¹⁾.

Plus d'informations sur am.eu.rothschildandco.com

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

France

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

Suisse

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

Allemagne – Autriche

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

Belgique – Pays-Bas – Luxembourg

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

Italie

Passaggio Centrale 3
20 123 Milano
+39 02 7244 31

Espagne

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

[Visitez notre site internet](#)



[Suivez-nous sur LinkedIn](#)

