



Stratégie trimestrielle obligataire - Avril 2026



Emmanuel Petit

Associé-Gérant, Responsable de la
Gestion Obligataire

Dans un environnement marqué par un choc énergétique lié aux tensions au Moyen-Orient et une réévaluation des anticipations de politique monétaire, les marchés de taux ont connu une correction significative. Le crédit est resté globalement résilient, ce qui renforce l'importance de la sélectivité. Dans ce contexte, notre approche combine recherche de valeur sur la partie courte de la courbe et gestion active du risque, tout en restant attentifs aux opportunités offertes par l'Investment Grade¹, certaines thématiques liées à l'intelligence artificielle et la dette subordonnée financière.



Julien Boy

Gestionnaire Obligataire
Spécialisation : Emprunts d'États &
Inflation

Le risque de désancrage des anticipations d'inflation

À la fin de l'année 2025, les courbes de taux s'étaient nettement pentifiées, en particulier sur les maturités longues aussi bien en Europe qu'aux États-Unis. Cette dynamique traduisait la remontée de la prime de terme dans un contexte d'augmentation des dettes publiques et de retrait progressif des banques centrales. Si l'inflation semblait s'être stabilisée en fin d'année, le risque d'une résurgence de l'inflation restait présent, que ce soit par la hausse des tensions géopolitiques ou un regain de mesures protectionnistes.



Samuel Gruen

Gestionnaire Obligataire
Spécialisation : Valeur Relative

Ce risque s'est matérialisé début 2026 avec le conflit militaire en Iran. Le choc énergétique qui en a résulté a été brutal, avec une flambée des prix du pétrole et du gaz, ravivant les pressions inflationnistes à l'échelle mondiale. Les marchés ont réévalué rapidement les anticipations de taux directeurs, effaçant les baisses précédemment anticipées au profit de politiques plus restrictives à court terme.

Ce changement sur les anticipations s'est traduit par une remontée marquée des taux, avec une dynamique différenciée selon les maturités. Les taux courts ont progressé sensiblement plus vite que les taux longs, entraînant un aplatissement prononcé des courbes. En Zone euro, les obligations allemandes à deux ans sont ainsi passées d'environ

2 % à 2,60 %, tandis que le dix ans progressait vers 3,0 %². Aux États-Unis, le deux ans s'est approché de 4% et le dix ans de 4,50 % au point haut².

Le marché intègre désormais un scénario *hawkish*³, anticipant près de trois hausses de taux de la BCE en 2026, tandis que les deux baisses précédemment attendues de la Fed ont été totalement effacées. Nous jugeons cette lecture excessive au regard de la communication récente des banques centrales, qui reste prudente. Les autorités monétaires apparaissent peu enclines à réagir rapidement à un choc exogène dont la durée et les effets macroéconomiques restent encore incertains.

En Zone euro, les nouvelles prévisions de la BCE publiées en mars évoquent une croissance modérée autour de 1% en 2026 et un retour progressif de l'inflation vers la cible de 2%². Si un pic temporaire de l'inflation lié à la hausse des prix de l'énergie est anticipé, aucune augmentation durable de l'inflation sous-jacente n'est envisagée à ce stade.

Le principal risque à surveiller reste bien celui d'un désancrage des anticipations d'inflation de long terme, qui pourrait conduire les banques centrales à durcir leur discours. Ce décrochage pourrait intervenir de deux manières. D'une part, par l'enclenchement d'une boucle prix-salaires, où la hausse des prix de l'énergie entraînerait durablement des revendications salariales. D'autre part, via une réponse budgétaire trop accommodante des états, notamment par des mécanismes de compensation fiscale du choc énergétique, qui contribueraient à nier le choc d'offre et à détériorer les équilibres budgétaires. Dans un tel scénario, la partie longue des courbes de taux pourrait souffrir.

Dans ce contexte, les écarts de taux souverains se sont également élargis. L'écart de taux France - Allemagne à dix ans évolue autour de 70 à 75 points de base après avoir atteint 55 points de base en début d'année, tandis que celui entre l'Italie et Allemagne se situe autour de 90 points de base après avoir touché 60 points de base². Cet épisode rappelle qu'en période de volatilité, la perception de sûreté de certains pays peut être remise en question. Nous conservons donc une préférence marquée pour les obligations allemandes quand nous achetons de la dette d'Etat.

Un marché du crédit toujours résilient

Sur le crédit, l'année 2025 a été marquée par une résilience notable, avec des primes de risque historiquement serrées et une performance essentiellement portée par le rendement. Début 2026, une légère décompression a permis de ramener les valorisations vers des niveaux plus acceptables, sans provoquer de stress systémique.

Les tensions se sont concentrées sur quelques segments spécifiques, notamment certains émetteurs notés B et le secteur de l'immobilier en Investment Grade¹. En dehors de ces poches de fragilité, le marché est resté solide, les flux sont demeurés contenus et le marché primaire est resté ouvert.

À ce stade, l'absence d'écartement significatif ne justifie pas un repositionnement marqué sur le crédit. Nous avons néanmoins réduit partiellement certaines protections afin de nous réexposer de manière mesurée, tout en conservant une approche très disciplinée dans la gestion du risque global.

La création de valeur repose avant tout sur la sélection des signatures et la gestion des maturités. Nous privilégions les maturités intermédiaires, généralement comprises entre cinq et sept ans, qui offrent un portage proche du long terme avec une volatilité plus contenue. À l'inverse, nous restons prudents sur les maturités très longues, dont le profil rendement-risque semble moins favorable.

Sur le High Yield⁴, notre approche demeure prudente et très sélective. Si le rendement est attrayant, le segment concentre des risques plus élevés, liés au cycle économique, aux besoins de refinancement à des coûts plus élevés et au risque d'événements idiosyncratiques. Nous privilégions une exposition de meilleure qualité, majoritairement notée BB, et restons positionnés sur des maturités courtes offrant une meilleure visibilité.

Notre positionnement : convexité et arbitrages tactiques

Dans ce contexte, notre positionnement reste prudent et flexible. La sensibilité globale est maintenue proche de la neutralité, autour de 4,6⁵. Nous continuons à éviter les parties longues de la courbe, en limitant l'exposition aussi bien sur la dette d'Etat que sur les obligations d'entreprise. Notre principal ajustement de positionnement en mars a concerné l'avant de la courbe. Nous avons ainsi renforcé notre exposition aux obligations allemandes deux ans reflétant notre vue sur le statu quo probable de la BCE. Parallèlement, nous avons conservé notre exposition aux obligations allemandes dix ans, qui sont susceptibles de jouer un rôle d'amortisseurs en cas de récession. Sur le crédit, nous privilégions l'Investment Grade¹ de qualité, avec une notation moyenne A- / BBB+, et un biais sur les maturités intermédiaires, principalement entre 2028 et 2032.

Perspectives et thématiques à surveiller

Notre scénario central repose sur une stabilité des taux directeurs sur la première partie de l'année, les banques centrales privilégiant l'attentisme face à un choc exogène potentiellement transitoire. Les risques restent toutefois nombreux, qu'ils soient macroéconomiques ou géopolitiques, ce qui justifie une priorité donnée à la résilience et à la maîtrise des risques. Dans le même temps, nous conservons une approche opportuniste. À ce titre trois thématiques nous semblent présenter des possibilités d'investissement.

La dette privée et non cotée : Le risque systémique semble contenu à ce stade, mais la visibilité reste limitée, compte tenu de la transparence parfois insuffisante. Le prix des obligations de certains émetteurs reflète déjà une situation très détériorée, ce qui ne nous semble pas justifié par les fondamentaux et par le degré de protection dont nous disposons en tant que créanciers.

Les financières subordonnées : après la normalisation intervenue depuis 2023 et le fort rebond des AT1 bancaires, ces dernières apparaissent aujourd'hui globalement bien valorisées. À l'inverse, les RT1 d'assurance offrent une valeur relative plus attractive, bénéficiant de primes d'émission supérieures et d'une moins bonne connaissance du marché. Nous effectuons ainsi des arbitrages opportunistes des AT1 vers des RT1, avec une sélection rigoureuse des émetteurs.

Enfin, **l'essor de l'intelligence artificielle** agit également sur le marché obligataire via une augmentation significative de l'offre de dette des grandes entreprises technologiques. Cette dynamique peut peser temporairement sur les primes de risque, mais crée aussi des opportunités, notamment sur des nouvelles émissions à notation élevée. L'analyse est menée au cas par cas, en distinguant les acteurs capables de transformer ces investissements en avantage compétitif durable.

Notre scénario central pour 2026 vise à essayer de capter un portage encore attractif, tout en conservant une gestion rigoureuse des risques. Dans un environnement volatil, cette discipline pourrait permettre de saisir des opportunités à de meilleures conditions. Sélectivité, prudence et agilité demeurent donc les piliers de notre approche.

En savoir plus sur le/les fonds

R-co Valor Bond Opportunities



R-co Conviction Credit Euro



Voir ce document sur notre site internet



(1) 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.

(2) Source : Bloomberg, avril 2026.

(3) On dit qu'un discours, une banque centrale ou un responsable monétaire est hawkish lorsque sa priorité est la lutte contre l'inflation,

(4) Titre de créance émis par des entreprises ou États dont la notation est comprise entre AAA et BBB- selon l'échelle de Standard & Poor's.

(5) Source : Rothschild & Co Asset Management, 31/03/2026.

Avertissements

Avertissements 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 et R-co Valor Bond Opportunities sont des compartiments 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 présumant 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

Belgique – Pays-Bas – Luxembourg

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

Suisse

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

Italie

Passaggio Centrale 3
20 123 Milano
+39 02 7244 31

Allemagne – Autriche

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

Espagne

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

[Visitez notre site internet](#)



[Suivez-nous sur LinkedIn](#)

