



Stratégie trimestrielle obligataire - Juillet 2026



Emmanuel Petit

Associé-Gérant, Responsable de la
Gestion Obligataire

Après un début d'année porteur pour les marchés obligataires, l'environnement s'est progressivement complexifié. Le crédit bénéficiait pourtant d'un contexte initialement favorable : une croissance mondiale résistante, une désinflation graduelle et des banques centrales perçues comme susceptibles d'assouplir leur politique monétaire. Cette combinaison soutenait la confiance des investisseurs, entretenait l'appétit pour le portage et permettait d'envisager une stabilité relative des primes de risque.

Depuis, le paysage a changé. Le conflit au Moyen-Orient a ravivé les craintes inflationnistes à travers la remontée des prix de l'énergie. Cet événement a entraîné un ajustement des anticipations de politique monétaire et une correction sensible des taux.

Pour autant, le marché du crédit n'a pas basculé dans un régime de stress généralisé. La normalisation progressive des prix de l'énergie, la poursuite des investissements liés à l'intelligence artificielle et le soutien des dépenses publiques continuent à soutenir l'activité économique. Dans ce contexte, le réajustement observé sur les marchés obligataires depuis le début de l'année a recréé des opportunités attractives, tant sur les taux que sur le crédit.



Philippe Lomné

Gestionnaire Obligataire
Spécialisation : Crédit IG &
Crossover

Des taux redevenus attractifs sur les maturités courtes

Le trimestre a été marqué par la première hausse de taux de la Banque centrale européenne (BCE) depuis 2023. Son taux directeur a été relevé de 25 points de base à 2,25 %¹, dans un contexte de remontée temporaire de l'inflation liée aux tensions au Moyen-Orient. L'inflation en Zone euro est passée de 3,0 % en avril à 3,2 % en mai avant de ralentir à 2,8 % en juin, tandis que l'inflation sous-jacente a poursuivi sa décrue, passant de 2,6 % à 2,4 %¹. Cette évolution confirme une trajectoire plus lente de retour à la cible qu'attendue en début d'année.



Julien Boy

Gestionnaire Obligataire
Spécialisation : Emprunts d'États &
Inflation



Samuel Gruen

Gestionnaire Obligataire
Spécialisation : Valeur Relative

Cette hausse de taux nous paraît davantage relever d'un signal de crédibilité envoyé par la BCE que du début d'un cycle durable de resserrement monétaire. L'institution a certainement souhaité rappeler sa vigilance face au risque inflationniste, mais l'environnement économique diffère sensiblement de celui de 2022. À l'époque, le choc énergétique intervenait dans une économie en surchauffe. Aujourd'hui, la croissance reste plus modérée et le marché du travail apparaît moins tendu. Le reflux rapide du prix du pétrole constitue également un facteur essentiel. L'incertitude portait principalement sur la durée du choc et sur la vitesse de normalisation des prix de l'énergie. Or, le baril est revenu vers ses niveaux pré-conflit, ce qui réduit le risque d'une transmission durable aux anticipations d'inflation. Le marché n'a toutefois pas encore totalement réintégré cette normalisation dans ses anticipations de politique monétaire.

Aujourd'hui le marché obligataire évolue dans un environnement structurellement différent de celui des années précédentes. Les besoins de financement augmentent simultanément dans plusieurs secteurs : intelligence artificielle, infrastructures énergétiques, défense, relocalisation industrielle et dépenses publiques. Cette demande accrue de capitaux contribue à maintenir les rendements réels à des niveaux élevés.

Dans ce contexte, les taux courts offrent selon nous une meilleure visibilité que les taux longs. Ces derniers n'offrant que peu de valeur et restant exposés aux incertitudes budgétaires alors que les courbes sont dans l'ensemble assez plates. Aux États-Unis, la bascule est plus nette encore qu'en Europe. Le marché est passé en quelques mois d'un scénario intégrant plusieurs baisses de taux à un scénario où des hausses sont désormais déjà intégrées. L'arrivée de Kevin Warsh à la tête de la Banque Fédérale en mai a marqué une rupture de ton : il a mis fin à la *forward guidance*, réduisant le communiqué de plus de 300 mots à environ 130, tout en rappelant l'engagement sans ambiguïté à ramener l'inflation vers sa cible de 2%². Dans ce contexte, une remontée des taux directeurs nous semble plutôt justifiée au regard du niveau de croissance, de l'ampleur des dépenses d'investissement des hyperscalers et de la très bonne tenue des marchés actions.

Les financières portent la performance dans un marché du crédit plus sélectif

Les rendements restent élevés d'un point de vue historique. À fin mai, l'Investment Grade³ européen offrait un rendement proche de 3,5 %¹, tandis que le High Yield⁴ dépassait 6%¹, des niveaux qui continuent d'attirer les investisseurs en quête de revenus réguliers. Les primes de risque demeurent toutefois proches de leurs plus bas niveaux des dernières années, ce qui renforce l'importance de la sélection des émetteurs et de la gestion active des portefeuilles.

Dans ce contexte, la performance a été principalement portée par le secteur financier, qui continue d'afficher une bonne dynamique grâce à des fondamentaux solides. Malgré cette résilience, nous poursuivons une approche prudente en réduisant progressivement le risque du portefeuille. Nous privilégions désormais des situations spécifiques propres à certains émetteurs plutôt que des opportunités reposant sur l'évolution générale du marché, les niveaux de valorisation actuels n'offrant qu'une marge de sécurité limitée en

cas de regain de volatilité.

Notre positionnement : rechercher le portage sans sacrifier la qualité

Notre positionnement repose sur quatre convictions principales.

Premièrement, nous avons décidé de surpondérer la sensibilité à travers l'avant de la courbe. Le réajustement des taux courts a recréé de la valeur et offre un point d'entrée attractif dans un environnement où la visibilité demeure limitée sur les maturités longues.

Deuxièmement, nous maintenons notre exposition au crédit européen. Les fondamentaux restent solides, les rendements demeurent attractifs et la résilience observée depuis le début de l'année conforte notre analyse. Dans ce contexte, nous avons renforcé notre exposition aux émetteurs notés BBB sur la partie intermédiaire de la courbe (3 à 7 ans), tout en réduisant notre positionnement sur les obligations notées A de maturité plus longue (7 à 10 ans) ⁵.

Troisièmement, nous privilégions les subordonnées assurancielles aux subordonnées bancaires. Les RT1 ⁶ offrent selon nous un meilleur équilibre entre rémunération et qualité de crédit, tout en bénéficiant de la solidité du secteur financier.

Enfin, nous renforçons notre sélectivité sur le High Yield. Le segment continue d'offrir un portage attractif, mais l'augmentation des dégradations de notation et la montée du risque idiosyncratique justifient une approche prudente. Nous privilégions les signatures de meilleure qualité, capables de résister à un environnement de financement durablement plus exigeant.

Les hyperscalers, un thème clé pour les prochains mois

L'un des thèmes majeurs pour les prochains mois restera celui des hyperscalers. Les principaux acteurs technologiques poursuivent des programmes d'investissement sans précédent afin de développer les centres de données, les infrastructures numériques et les capacités de calcul nécessaires à l'intelligence artificielle. Les dépenses d'investissement des cinq principaux hyperscalers américains atteignent désormais près de 700 milliards de dollars en 2026, soit plus de 170 milliards supplémentaires par rapport aux estimations du début d'année ⁷.

Cette dynamique continue de soutenir les besoins de financement du secteur technologique et l'activité du marché obligataire. Les volumes d'émissions des entreprises technologiques américaines sont ainsi passés de 56 milliards de dollars en 2023 à 120 milliards en 2025 et déjà 150 milliards sur les cinq premiers mois de 2026 ¹.

Pour autant, les investisseurs ne récompensent plus automatiquement la hausse des dépenses d'investissement. Le marché devient plus sélectif et cherche désormais à identifier les entreprises capables de démontrer un retour économique tangible sur ces investissements. Dans ce contexte, la qualité des bilans, la génération de flux de trésorerie et la capacité à transformer ces investissements en croissance durable devraient devenir

des facteurs de différenciation de plus en plus importants entre les acteurs du secteur.

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) Source : Bloomberg, juillet 2026.
 (2) Conférence de presse du président Warsh, 17 juin 2026.
 (3) 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.
 (4) 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.
 (5) Source: Rothschild & Co Asset Management, 30/06/2026.
 (6) Les subordonnées assurancielles RT1 (Restricted Tier 1) sont des titres hybrides perpétuels émis par les assureurs, comptabilisés en fonds propres réglementaires de premier rang, dont la rémunération est discrétionnaire et qui disposent de mécanismes d'absorption des pertes destinés à renforcer la solvabilité de l'émetteur.
 (7) CreditSights, Tech: Raising Hyperscaler Capex 2026 Estimates, février 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 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

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](#)

