



Une volatilité inévitable source d'opportunités sur les marchés de taux



Emmanuel Petit

Associé-Gérant, Responsable de la Gestion Obligataire



Julien Boy

Gestionnaire Obligataire
Spécialisation : Emprunts d'États & Inflation

Les vellétés du nouveau président américain et la morosité européenne tendent à créer de fortes divergences dans les perspectives macroéconomiques de part et d'autre de l'Atlantique. Dans cet environnement, appréhender les marchés de taux avec flexibilité et réactivité sera clé pour bénéficier d'opportunités pouvant émerger de décisions aux effets contradictoires selon les zones.

La décorrélation des cycles macroéconomiques entre l'Europe et les États-Unis s'annonce comme un élément clé des marchés de taux en 2025. Ce phénomène, amorcé dès la fin 2024 avec l'élection américaine, se reflète déjà dans les anticipations de taux pour 2025 : inchangées en Europe avec toujours 4,5 baisses prévues, elles se sont effondrées outre-Atlantique, passant de près de 8 baisses anticipées en septembre dernier à seulement une aujourd'hui¹. Les taux longs suivent la même dynamique, restant stables en Europe tandis qu'ils progressent de plus de 90 points de base aux États-Unis depuis la première baisse de la Fed en septembre².

D'un point de vue macroéconomique, cette divergence s'explique par des prévisions d'inflation et de croissance revues à la hausse après le retour de Donald Trump à la Maison Blanche. Ses déclarations laissent craindre un risque inflationniste, mais les mesures de sa future administration pourraient n'avoir qu'un impact transitoire sur l'inflation et un effet plus durable sur la croissance.

Par ailleurs, le refinancement des dettes souveraines s'impose comme un autre enjeu majeur. Avec un déficit qui reste important, les États-Unis devront refinancer 2 000 milliards de dollars en 2025³, autant qu'en 2024. En Europe, ce besoin atteint 800 milliards d'euros, dans un contexte de réduction des bilans des banques centrales⁴.

L'ensemble de ces incertitudes tire la prime de terme à la hausse et risque de pentifier les courbes. Entre la divergence des cycles et la question du refinancement, la volatilité s'annonce inévitable, générant des opportunités de part et d'autre de l'Atlantique.

Sur le marché du crédit, les spreads⁵ se sont nettement resserrés depuis 2022. Aux États-Unis et dans les pays émergents, les valorisations atteignent des sommets rarement vus en 20 ans, rendant ces marchés peu attractifs. À l'inverse, l'Investment Grade⁶ européen conserve une prime intéressante, notamment sur les obligations des secteurs non cycliques, plus résilients en cas de choc macroéconomique. De même, les financières affichent toujours une prime attractive, soutenues par des ratios de solvabilité et de rentabilité robustes.

Dans le segment High Yield⁷, une approche sélective s'impose. Le marché primaire des notations B et BB est dynamique, porté par une forte appétence des investisseurs. De nombreuses entreprises anticipent le refinancement de leurs obligations de maturités 2026-2027, et allongent leur horizon d'échéance.

Dans cet environnement, la stratégie de gestion de R-co Valor Bond Opportunities se révèle particulièrement pertinente. Ce fonds obligataire flexible capte les opportunités sur l'ensemble des marchés de taux et de crédit internationaux, via des obligations classiques mais aussi des dérivés (futures, swaps de taux, CDS⁸). Son approche active vise une volatilité inférieure à 5 %, combinant analyse macroéconomique, crédit et screening quantitatif pour sélectionner des stratégies directionnelles et de valeur relative.

Les stratégies de valeur relative, fondées sur l'identification d'anomalies historiques via un screening quantitatif, sont particulièrement efficaces. Nous comparons ainsi les niveaux de taux en absolu et en relatif sur toutes les maturités des principaux pays développés, et analysons la forme des courbes de crédit et les écarts entre obligations et CDS.

Actuellement, le portefeuille est positionné pour tirer parti de la baisse des taux en Europe, notamment via des obligations indexées sur l'inflation, et aux États-Unis en privilégiant des maturités courtes (2 à 5 ans). Parmi nos convictions, nous misons sur la convergence des taux en Europe, notamment entre le Royaume-Uni et la Zone euro. De plus, nous estimons que la volatilité des taux américains est surévaluée et cherchons à en profiter via la vente d'options.

Côté crédit, nous privilégions le portage tout en limitant le risque directionnel. Nous investissons dans des obligations Investment Grade bien notées (A et BBB+), bénéficiant d'une sous-valorisation de ce segment en relatif, et les couvrons via des CDS pour contenir la volatilité des primes de risque. Notre exposition au marché High Yield s'appuie sur des titres susceptibles de faire l'objet de refinancements anticipés ainsi que sur des subordonnées financières européennes avec une date de rappel inférieure à 3 ans.

En savoir plus sur le/les fonds

R-co Valor Bond Opportunities



Voir ce document sur notre site internet



[1] Source : Consensus, février 2025.

[2] Source : Bloomberg, 31/01/2025.

[3] U.S. Department of the Treasury, février 2025.

[4] Source : Deutsche Bank, 31/12/2024

[5] Écart de rendement entre une obligation et un emprunt de maturité équivalente considéré comme « sans risque ».

[6] 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.

[7] Les obligations "High Yield" (ou à haut rendement) sont émises par des entreprises ou États présentant un risque crédit élevé. Leur notation financière est inférieure à BBB- selon l'échelle de Standard & Poor's.

[8] Le Credit Default Swap (CDS) est un produit dérivé qui permet de s'assurer contre le risque de non-paiement d'une dette émise par un État ou une entreprise. Cette couverture est appliquée sur la partie crossover du portefeuille, c'est-à-dire, les titres notés entre BB et BBB selon l'échelle de Standard & Poor's.

Risque SRI 2/7.

Nous avons classé ce produit dans la classe de risque 2 sur 7, qui est une classe de risque basse et reflète principalement une politique de gestion discrétionnaire exposant le portefeuille de manière diversifiée à moyen terme aux marchés des taux. 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. L'indicateur de risque part de l'hypothèse que vous conservez le produit pendant 3 ans ; dans le cas contraire, le risque réel peut être très différent, et vous pourriez obtenir moins en retour. Avant d'investir, chaque investisseur doit 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.

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. Les allocations et répartitions, géographiques et sectorielles, ne sont pas figées et sont susceptibles d'évoluer dans le temps, dans les limites du prospectus du compartiment.

R-co Valor Bond Opportunities 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 des 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).

Veillez noter que 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.

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, commercialisés sous quatre marques fortes : Conviction, Valor, Thematic et 4Change, et bénéficiant de nos expertises de long terme en gestion active et de conviction ainsi qu'en gestion déléguée. Basés à Paris et présents dans 9 pays en Europe, nous gérons plus de 38 milliards d'euros et regroupons près de 170 collaborateurs.

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

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](#)

