



Est-il encore pertinent d'investir dans les obligations subordonnées financières ?



Philippe Lomné

Gestionnaire Obligataire
Spécialisation : Crédit IG &
Crossover

Classe d'actifs singulière et moteur de performance historique de notre gestion obligataire, les obligations subordonnées financières présentent des caractéristiques particulièrement attrayantes dans le contexte actuel.



Jérôme Loire

Analyste crédit

Des fondamentaux solides pour des acteurs très réglementés

En examinant les niveaux de valorisation et les fondamentaux, nous avons la conviction que les subordonnées financières constituent un segment de marché à privilégier. À notation équivalente, ces titres offrent un surplus de rendement comparés à ceux émanant d'autres secteurs et, depuis deux ans, nous constatons une nette surperformance. Nous sommes convaincus que la fenêtre d'opportunité est particulièrement intéressante, notamment au regard des niveaux de volatilité. Nous cherchons à capter cette volatilité car nous sommes confiants au regard des fondamentaux des émetteurs.

En Europe particulièrement, ces derniers sont sains. Les établissements mettent en place des programmes de rachat d'actions, la rentabilité est là, les niveaux de solvabilité sont bons et les acteurs sont en capacité d'encaisser un choc récessif. De plus, contrairement au contexte antérieur à la dernière grande crise financière, désormais, les banques

européennes ne disposent plus de participation croisée, ce qui limite le risque de dépréciation en cas de faillite d'un acteur. De même, pour parer au risque de liquidité et de contrepartie, les principales banques centrales mondiales disposent d'accords de swap¹ illimités pour faire face à un assèchement des marchés, notamment l'euro-dollar.

Une solvabilité élevée et une rentabilité retrouvée en Europe

Tous les deux ans, la BCE réalise des Stress Test pour évaluer le niveau de préparation et de résistance des banques en cas de choc financier et économique. En juillet 2023, suite à la faillite de Credit Suisse l'institution a rehaussé ses hypothèses de stress déjà élevées : doublement du taux de chômage, récession durant deux années successives, baisse du prix de l'immobilier commercial et résidentiel, choc sur les taux, sur les spreads² de crédit... À l'issue de ces tests, aucune augmentation de capital n'a été jugée nécessaire au regard du scénario le plus pessimiste. Que ce soit en matière de solvabilité, de rentabilité ou de liquidité, les fondamentaux du système bancaire européen n'ont jamais été aussi solides.

Par ailleurs, ce dernier offre de la visibilité sur sa rentabilité opérationnelle et nette, et bat les estimations du consensus trimestre après trimestre. Les pays « périphériques » opèrent même un « retour en grâce », notamment les banques d'Europe du Sud. L'assainissement de leurs créances douteuses a également favorisé une reprise des consolidations dans le secteur.

Des facteurs de risques actuellement sous contrôle aux États-Unis

Aux États-Unis, le retour au pouvoir de Donald Trump laissait craindre un risque de déréglementation du secteur financier, mais la nomination de Michelle Bowman, considérée comme modérée, en tant que Vice Présidente de la Fed en charge de la supervision bancaire, est venue tempérer ces craintes.

Au grand désarroi de l'actuel président américain, la Banque centrale américaine se montre, par ailleurs, très prudente en matière de politique monétaire, laissant planer un risque de taux sur les marchés obligataires. Jérôme Powell indiquait encore il y a peu que l'inflation pourrait être plus persistante et qu'une hausse des taux ne serait pas à exclure. Les anticipations en faveur d'une politique monétaire plus accommodante ont même reculé au cours des dernières semaines.

Bien que le cas Silicon Valley Bank soit encore dans les esprits, le risque de faillite lié à une hausse des taux fait l'objet d'une surveillance accrue. La Fed a tiré les conclusions de cet événement et a mis en place des dispositifs afin d'y contrevenir. Le Bank Term Funding Program lui permet désormais de racheter au pair les titres qui auraient été dépréciés en raison du risque de taux. Le risque de fuite des dépôts nous semble également limité et cantonné essentiellement aux « petites » banques régionales.

Un univers d'investissement permettant d'exprimer ses convictions

Au-delà des seuls acteurs bancaires, l'univers des obligations subordonnées financières est large et diversifié. Parmi les sous-secteurs qui le compose, nous accordons une attention particulière aux assureurs tant cotés, que mutualistes. Leur niveau de rentabilité est intéressant, même s'il est moins élevé que pour le secteur bancaire, et ces acteurs affichent une très bonne solvabilité. Les opportunités d'investissement sont nombreuses notamment au travers des refinancements.

Le marché des obligations contingentes convertibles (CoCos) ³ est également en croissance et nous sommes désormais loin d'un marché de niche. Ce segment est suffisamment large pour exprimer des convictions. Il y a une forte demande des investisseurs, le marché est dynamique et les émissions sont nombreuses et importantes en taille. Ces titres offrent un portage excédentaire par rapport au obligations High Yield ⁴ pour des fondamentaux très confortables avec des émetteurs profitant généralement de notations supérieures. Nous pensons qu'il est tout à fait opportun de s'y exposer actuellement.

Une savoir-faire au cœur de notre gestion obligataire

L'ensemble de ces éléments font des obligations subordonnées financières une classe d'actifs à considérer, à plus forte raison dans le contexte actuel. La volatilité qui devrait continuer à animer les marchés sera source d'opportunités. Toutefois, si ces titres offrent toujours une prime intéressante, il devient nécessaire d'être sélectif au sein de la structure de capital.

Nous disposons d'une expertise de longue date dans l'analyse et la gestion de ce type d'obligations. Elles occupent historiquement une place importante dans l'allocation de la plupart de nos stratégies obligataires, à titre d'exemple, elles représentent la moitié de l'allocation de notre fonds flagship R-co Conviction Credit Euro. Fin 2021, nous avons lancé R-co Conviction Subfin, une solution exclusivement investie dans ce segment de marché. Bien plus qu'une simple brique de diversification, cette solution d'investissement permet de bénéficier d'une exposition directe à l'un des principaux moteurs de performance de notre gestion crédit.

En savoir plus sur le/les fonds

R-co Conviction Subfin



R-co Conviction Credit Euro



Voir ce document sur notre site internet



-
- (1) Produit dérivé financier, les swaps sont des contrats conclus entre deux parties visant à échanger des flux financiers contre d'autres flux sur une période donnée.
- (2) Écart de rendement entre une obligation et un emprunt de maturité équivalente considéré comme « sans risque ».
- (3) À mi chemin entre action et obligation, leurs caractéristiques sont similaires à celles des obligations convertibles. Ces titres sont émis par des banques pour renforcer leurs fonds propres. Elles peuvent être convertis en actions dès que le taux de capitaux propres passent sous un seuil défini et constituent ainsi un coussin de sécurité en cas de stress financier. En raison d'un risque de perte plus élevée lié à leur potentielle conversion, elles offrent des rendement supérieurs aux obligations « classiques ».
- (4) 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.

Avertissements

R-co Conviction Credit Euro

Horizon d'investissement recommandé : 3 ans 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 une politique de gestion discrétionnaire exposant le portefeuille de manière diversifiée à moyen terme aux marchés obligataires. 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. Autres risques matériellement pertinents et non pris en compte par l'indicateur : risque de crédit, risque de liquidité, impact des techniques telles que des produits dérivés. Pour plus d'information sur les risques, veuillez-vous référer au prospectus de l'OPC.

R-co Conviction Subfin

Horizon d'investissement recommandé : 3 ans 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 une politique de gestion discrétionnaire exposant le portefeuille de manière diversifiée à moyen terme aux marchés obligataires. 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. Autres risques matériellement pertinents et non pris en compte par l'indicateur : risque de crédit, risque de liquidité, impact des techniques telles que des produits dérivés. Pour plus d'information sur les risques, veuillez-vous référer au prospectus de l'OPC.

Communication publicitaire. Veuillez 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. 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. R-co Conviction Subfin est un compartiment de la Société d'Investissement à Capital Variable de droit français "R-Co 2", dont le siège social est 29, avenue de Messine – 75008 Paris, immatriculée 889 511 747 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). 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). Édité par 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](#)

