



Les marchés se tendent mais le crédit reste attractif



Emmanuel Petit

Associé-Gérant, Responsable de la
Gestion Obligataire



Julien Boy

Gestionnaire Obligataire
Spécialisation : Emprunts d'États &
Inflation



Samuel Gruen

Gestionnaire Obligataire

Alors que la BCE arrive au terme de son cycle d'assouplissement monétaire, la désynchronisation avec la Fed s'accroît.

Comme prévu, la BCE a abaissé ses taux pour la quatrième fois cette année lors de sa réunion du 5 juin dernier. L'inflation attendue sous la cible des 2 % en Zone euro à fin 2025 semble annoncer la fin du cycle de baisses entamé en juin 2024. Les taux européens à 2 ans devraient donc être amenés à se stabiliser. Toutefois, si le conseil des gouverneurs reste divisé sur la question, les investisseurs s'attendent encore à une cinquième et dernière baisse d'ici la fin de l'année.

Cette position d'attente de la BCE s'explique par des effets contradictoires sur la croissance et l'inflation poussés, dans un sens, par la guerre commerciale avec les États-Unis et, dans l'autre, par les effets positifs du plan budgétaire allemand qui devraient se faire ressentir à partir de l'année prochaine. Les taux longs, de leur côté, restent sous pression, le financement de la dette demeurant un sujet d'inquiétude pour les investisseurs. Ce mouvement de défiance s'observe d'ailleurs dès que des inquiétudes émergent sur la trajectoire budgétaire d'un État.

À ce titre, la France est perçue en ce moment comme le mauvais élève de la Zone euro. Si un pic sur le spread¹ OAT-Bund a été observé au moment des élections législatives l'année passée, il s'est progressivement resserré depuis pour se stabiliser autour de 70 points de base². Les investisseurs semblent donc continuer à accorder un certain crédit à son gouvernement, estimant qu'il dispose de nombreux leviers pour parvenir au redressement des finances publiques. Le taux d'emprunt français n'en reste pas moins l'un des plus élevés parmi les 20 pays membres. Plus globalement, la Zone euro reste engluée dans un scénario de croissance molle. Les défauts sont en légère hausse mais restent

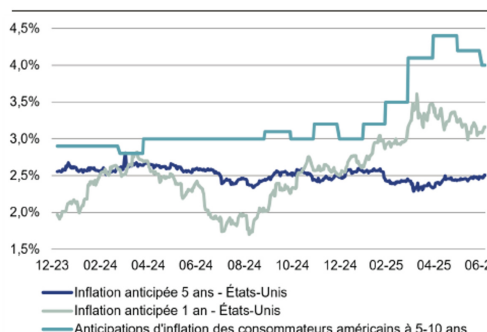
géographiquement très concentrés et aucune détérioration significative n'est encore à signaler.

Aux États-Unis, la situation est plus délicate. Depuis le début de l'année, les investisseurs se détournent des actifs américains. Les questionnements légitimes sur l'évolution des déficits jumeaux³, les attermoissements de Donald Trump et les doutes sur la pérennité de l'exceptionnalisme américain ont engendré un mouvement de défiance et une chute de plus de 10 % du dollar contre toutes devises². L'écart de taux d'intérêt à l'avantage des obligations américaines ne suffit plus à renforcer la monnaie. Pour autant, une accélération de la dépréciation du billet vert dans les mois à venir semble difficile à envisager, dans un contexte présentant peu d'alternatives à la devise américaine.

Le risque inflationniste et les interrogations sur la soutenabilité de la dette restent également prégnants en raison de la politique menée par l'actuel locataire de la Maison Blanche. À ce titre, la « One Big Beautiful Bill Act⁴ » promulguée début juillet accentue les craintes sur le creusement du déficit, mais tempère néanmoins les scénarios les plus pessimistes. L'évolution des négociations sur les droits de douane demeure la principale préoccupation des investisseurs. Les annonces fracassantes et intempestives, ainsi que les différents reports ne font qu'ajouter de l'incertitude à un environnement géopolitique déjà tendu. Dans ce contexte, depuis le début de l'année, la Fed maintient le statu quo.

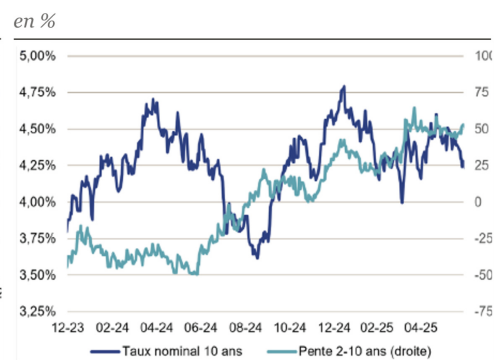
En effet, avec une inflation attendue en hausse jusqu'au mois de septembre en raison des effets de base, de l'incertitude causée par les tarifs douaniers et d'un marché de l'emploi qui ralentit sans pour autant craquer, il paraît logique que la Fed reste prudente. Au regard des niveaux actuels des taux directeurs, le marché est conscient que la banque centrale dispose d'une marge de manoeuvre conséquente avant d'atteindre le taux neutre qu'elle estime entre 3 % et 3,25 %. Cinq baisses sont anticipées d'ici à fin 2026. Ce scénario reste plausible si l'inflation revient à la cible et que le marché de l'emploi se maintient. Au-delà de la dimension économique, d'autres facteurs, comme la nomination du prochain président de la Fed ou les élections de mi-mandat pourraient amener à revoir ces perspectives.

Anticipations d'inflation - États-Unis
en %



Source: Bloomberg, Rothschild & Co Asset Management,
27/06/2025

Taux 10 ans américain et pente 2-10 ans



Source: Bloomberg, Rothschild & Co Asset Management,
27/06/2025

Face à cette situation, le crédit est en ce moment la classe d'actifs la moins volatile. Ses niveaux de rendement absolu et de spread vis-à-vis des emprunts d'État lui permettent de

supporter la volatilité des taux. L'environnement actuel lui est particulièrement favorable: les taux sont peu élevés et l'économie se maintient. Les spreads sont, certes, serrés mais les investisseurs continuent de lui porter un fort intérêt car les fondamentaux des entreprises sont solides et la classe d'actifs offre du portage.

Dans ce contexte, il convient d'être particulièrement réactifs et chaque épisode de volatilité doit être considéré comme une occasion à saisir. Il faut également se montrer sélectifs car, s'il y a peu de dispersion sectorielle, au sein de chaque secteur, l'acteur le plus fragile est rapidement sanctionné par le marché. Nous ajustons donc progressivement nos portefeuilles. Nous augmentons, à la marge, la sensibilité tout en restant sous-pondérés dans l'attente d'une pentification plus importante des courbes. Nous favorisons les obligations corporates les mieux notées de maturité 5 à 10 ans pour bénéficier du rendement excédentaire qu'elles permettent de capter. Les financières restent également un segment de marché privilégié au regard de ses niveaux de valorisation et des fondamentaux des acteurs du secteur. Enfin, nous maintenons la couverture de nos portefeuilles via des CDS⁵ afin d'amortir de potentiels pics de volatilité.

En savoir plus sur le/les fonds

R-co Valor Bond Opportunities



R-co Target 2030 IG



R-co Conviction Credit Euro



R-co Target 2029 HY



Voir ce document sur notre site internet



(1) Écart de rendement entre une obligation et un emprunt de maturité équivalente considéré comme « sans risque ».

(2) Source : Bloomberg, 30/06/2025.

(3) Déficit budgétaire et balance courante.

(4) Loi fiscale américaine promulguée par Donald Trump.

(5) 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.

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. R-co Target 2029 HY et R-co Target 2030 IG sont des compartiments de la Société d'investissement au Capital Variable "R-co 2" 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). 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 Etats 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 Etats-Unis. Ces parts ou actions ne doivent ni être offertes, vendues ou transférées aux Etats-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, 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](#)

