



La flexibilité, clé du succès sur les marchés obligataires ?



Emmanuel Petit

Associé-Gérant, Responsable de la
Gestion Obligataire

Alors que les rendements se tendent sur les marchés de taux, où trouver les opportunités et comment les saisir lorsqu'elles se présentent ? Emmanuel Petit et Samuel Gruen reviennent sur leur approche de la gestion obligataire.



Samuel Gruen

Gestionnaire Obligataire
Spécialisation : Valeur Relative

Qu'attendre du récent changement de posture du président de la Fed ?

La Fed vient d'entériner sa première baisse de taux de 25 points de base (pdb) depuis neuf mois lors de sa dernière réunion. La question ne se pose donc pas sur l'orientation de sa politique mais plutôt sur la vitesse et l'amplitude du mouvement. La banque centrale américaine semble indiquer qu'il sera très progressif, alors que le marché mise plutôt sur une dynamique soutenue avec encore deux baisses de 25 pdb d'ici la fin de l'année et trois supplémentaires l'année suivante.

La Fed fait face à un dilemme: doit-elle privilégier son mandat de stabilité des prix ou de plein emploi ? L'inflation reste au-delà de la cible des 2 % et est attendue en hausse dans les mois à venir en raison, notamment, des droits de douane. Le marché de l'emploi montre de son côté des signes de ralentissement avec désormais moins de 1 % de croissance du nombre d'actifs sur les douze derniers mois¹.

Du côté européen, Christine Lagarde a laissé entendre que la baisse du taux de dépôt à 2 % en juin pourrait marquer la fin du cycle d'assouplissement en Europe, renforçant la baisse de la corrélation entre les taux courts des deux zones amorcée fin 2024. Sur les maturités longues des courbes de taux, la corrélation reste globalement élevée et la

tendance à la pentification se maintient.

L'endettement croissant de nombreuses économies pousse les investisseurs à exiger une prime de terme supplémentaire. Toutefois, selon nous, cette prime ne compense pas suffisamment les risques liés à l'augmentation des déficits budgétaires et aux interrogations sur l'indépendance de certaines banques centrales. Nous attendons un choc de volatilité pour nous positionner.

La divergence des fondamentaux entre États et entreprises se reflète dans l'écart de volatilité entre le crédit et les taux. Les investisseurs anticipent une volatilité quatre fois plus élevée sur les taux que sur les spreads² de crédit. Ce différentiel, combiné à un portage attractif, continue de soutenir l'attrait pour cette classe d'actifs, malgré des niveaux de valorisation historiquement élevés. Dans ce contexte, l'ajustement de la duration³ et de l'exposition sectorielle, complétée par une sélection minutieuse des émetteurs sera clé. Nous sommes donc convaincus que les stratégies flexibles sont les plus à même de tirer leur épingle du jeu.

Comment s'exprime cette flexibilité dans votre gestion ?

Pour notre fonds phare R-co Conviction Credit Euro, elle s'exprime dans sa capacité à exploiter tous les moteurs de performance à notre disposition sur les marchés obligataires. Ainsi, nous pouvons détenir tous types de dette et nous écarter de notre indice de référence, l'IBOXX Euro Corporates, tout en conservant une tracking error⁴ modérée. Nous pouvons aller chercher des « Fallen Angels⁵ » ou des titres non notés afin de capter les primes de risque excédentaires. Nous n'hésitons pas à faire face au marché, à acheter pendant les épisodes de panique et lorsque la volatilité augmente. Notre objectif est de créer de la valeur en gardant toujours à l'esprit la maîtrise du risque, la convexité et le coût d'opportunité.

Cette notion de flexibilité se décline globalement avec R-co Valor Bond Opportunities. À travers cette solution d'investissement nous pouvons prendre des positions obligataires sur l'ensemble des zones géographiques, des classes d'actifs et des types de produits, qu'ils soient en cash ou en dérivés. L'univers d'investissement est donc particulièrement vaste et l'absence de benchmark renforce la nécessité d'une gestion rigoureuse et précise du risque. Tout en maintenant une volatilité inférieure à 5 % sur l'horizon d'investissement, nous avons comme objectif de générer une performance annuelle supérieure de 2 % à l'ESTER⁶.

Comment parvenez-vous à identifier ces opportunités ?

Notre analyse repose sur l'observation des niveaux de valorisation des différents marchés, à la fois dans une perspective historique et en comparaison relative entre eux. Un screening quantitatif permet, par exemple, d'identifier les courbes les plus pentues ou les plus plates au sein d'un marché donné, ou encore de repérer si les subordonnées financières présentent une attractivité historique par rapport aux titres seniors. Cette première lecture doit ensuite être confrontée à notre analyse fondamentale, qui vise à valider — ou non — les niveaux de valorisation observés. Nous cherchons à comprendre les hypothèses sous-jacentes au positionnement actuel des investisseurs, et surtout à

anticiper ce qui pourrait modifier leur perception.

C'est à ce stade que notre conviction s'exprime, en prenant position sur le marché et en restant réactifs face aux signaux quotidiens qu'il nous envoie — notamment dans les phases de forte volatilité, lorsque les investisseurs privilégient la liquidité sans nécessairement faire de distinction entre les émetteurs. À titre d'exemple, nous avons récemment identifié que certaines émissions en dollars de banques européennes se négociaient à des niveaux de spread historiquement élevés par rapport à la dette en euros des mêmes émetteurs. Pour tirer parti de cette anomalie, nous avons mis en place une position en valeur relative dans le fonds R-co Valor Bond Opportunities, en couvrant le risque spécifique de l'émetteur via un CDS⁷, afin de capter cet écart de prime de risque. Ce type d'opportunité peut également être exploité de manière directionnelle sur l'ensemble de notre gamme, car notre approche en valeur relative nous permet d'optimiser en permanence la construction du portefeuille. Si nous avons un scénario d'investissement favorable sur un émetteur, quelle obligation privilégier ? Une maturité courte ou longue ? Une dette senior ou subordonnée ? Ce sont précisément ces questions que notre méthodologie vise à résoudre.

Comment cela se matérialise au sein de vos portefeuilles actuellement ?

Actuellement, plusieurs opportunités se dessinent sur les marchés. Le crédit Investment Grade⁸ de haute qualité (notation A) avec des maturités de 3 à 7 ans, en particulier, nous semble offrir une prime de risque encore trop élevée au regard des pertes historiques observées sur cette classe d'actifs. Bien que ces obligations puissent être sensibles aux mouvements des taux, le rendement additionnel qu'elles procurent compense largement cette volatilité.

Nous recherchons également des sources de portage optimisées, comme les obligations financières subordonnées. Ce segment illustre parfaitement notre approche : l'analyse quantitative met en évidence des courbes de crédit anormalement plates, tandis que notre analyse fondamentale ne signale aucune dégradation des fondamentaux du secteur. Nous pouvons ainsi exprimer notre conviction en privilégiant l'avant de la courbe sur ces émissions subordonnées.

Enfin, nous restons particulièrement vigilants face aux dégradations rapides de certains émetteurs. Depuis le début de l'année, le marché sanctionne très vite l'acteur le plus fragile d'un secteur. C'est dans ces moments que notre flexibilité doit pleinement s'exprimer : il s'agit de déterminer rapidement s'il s'agit d'une surréaction du marché ou du signe avant-coureur d'une dégradation plus profonde. Le rôle des analystes est alors essentiel pour identifier si cette situation constitue une véritable opportunité.

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 : U.S bureau of Labour Statistics, septembre 2025.

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

(3) Mesure approximative de la période à l'issue de laquelle le rendement d'une obligation n'est plus affectée par les variations de taux d'intérêt.

(4) Écart type entre le rendement d'un fonds et son indice de référence.

(5) Émetteurs dont la notation, à l'origine Investment Grade a été dégradé jusqu'à la catégorie High Yield.

(6) Pour la part I EUR.

(7) 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.

(8) 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.

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 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

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](#)

