Rothschild & Co
Asset Management



Corporate ou souverain : le choix est-il encore évident ?



Emmanuel Petit
Associé-Gérant, Responsable de la Gestion Obligataire

Dans un environnement marqué par la persistance des tensions inflationnistes, la montée du risque politique français, mais également la résilience de l'économie européenne, les pressions sur les taux nous incitent à ajuster tactiquement la sensibilité de R-co Conviction Credit Euro.

Après avoir débuté l'année avec une sensibilité en ligne avec celle de notre indice, nous avons procédé à un ajustement en deux temps. En mars, les anticipations de hausse de taux consécutives à l'émergence du conflit au Moyen-Orient nous semblaient surestimées. Nous avions alors initié des positions sur la partie courte de la courbe, considérant qu'un affrontement de courte durée n'aurait qu'un impact limité sur l'inflation et donc la politique monétaire de la BCE. Au regard du portage et du roll-down de ce segment, le risque nous semblait mesuré.

Au cours de l'été, l'enlisement du conflit, la hausse des prix de l'énergie et les tensions inflationnistes, nous ont amené à réajuster notre scénario et réviser notre positionnement. Alors que les rendements souverains progressaient sensiblement à travers le monde et sur l'ensemble de la courbe des taux, nous avons entamé le mois de septembre avec une position neutre sur la sensibilité. Nous restons néanmoins convaincus que l'inflation est alimentée par des éléments volatils et que des effets de second tour, tels que l'enclenchement d'une boucle prix-salaire, ne sont pour l'heure pas envisageable contrairement à la situation qui prévalait en 2022.

Lors de la précédente crise énergétique consécutive au déclenchement du conflit russo-ukrainien, les taux directeurs étaient historiquement bas et le niveau d'épargne accumulé,

notamment suite à la pandémie de Covid-19, plus élevé qu'actuellement. Cette situation nous conduit à penser que les anticipations du marché concernant la politique de la BCE sont, au pire, cohérentes, au mieux, sur la borne haute. Face à cette situation, nous avons dernièrement décidé de remonter la sensibilité du portefeuille pour la surpondérer légèrement par rapport à l'indice en initiant des positions sur la partie courte de la courbe.

Par ailleurs, la hausse des taux souverains se révèle favorable au marché du crédit via la hausse des rendements. La classe d'actifs continue de démontrer sa résilience et d'offrir des opportunités bien que la volatilité soit quasi nulle. Les spreads[(1)] n'ont oscillé qu'entre 90 et 93 pdb depuis le 10 avril dernier et les fondamentaux ainsi que les éléments techniques restent solides[(2)]. En conséquence, les flux demeurent soutenus. Les investisseurs semblent d'ailleurs de plus en plus hésiter entre des obligations d'entreprises bien gérées à l'attractivité retrouvée face à des emprunts d'États aux politiques économiques parfois moins lisibles.

Nous cherchons à nous exposer au bêta au travers du segment BBB, qui offre une prime que nous jugeons encore attrayante, ainsi qu'à la dette subordonnée financière qui permet de bénéficier d'un portage attractif. Toutefois, au sein de ce second segment, les obligations financières françaises commencent à cristalliser les inquiétudes du marché.

Nous considérons que ce risque est davantage lié à la volatilité qu'à la solvabilité. En effet, l'exposition du secteur à la dette d'État française demeure faible. Elle ne représente, par exemple, qu'entre 1 % et 3 % du total des actifs détenus par les grandes banques nationales[(3)]. De leur côté, les assureurs français détiennent en moyenne moins d'un quart de leurs actifs en obligations d'État, dont un peu plus de la moitié investie en France[(3)].

Les obligations souveraines des États de la zone euro libellées et financées en euros bénéficient d'ailleurs d'un traitement prudentiel privilégié auprès de ces acteurs. En conséquence, c'est au travers de la perte de valeur des obligations souveraines et la baisse de fonds propres des assureur qui peut en résulter que le risque souverain français se matérialise. Ces moins-values latentes se répercutent directement sur le bilan prudentiel Solvabilité II[(4)].

En moyenne chez les grands assureurs français, nous estimons que pour un mouvement des spreads souverains de l'ordre de +50 points de base, le ratio Solvabilité II diminuerait en moyenne d'environ 10 points de pourcentage. Le niveau moyen du ratio de solvabilité de ces acteurs est actuellement supérieur à 210 % et donc suffisamment solide pour absorber cette volatilité[(5)].

La situation italienne de 2018 peut aussi servir de précédent pour analyser le cas français. L'arrivée au pouvoir d'une coalition entre le Mouvement 5 étoiles (M5S) et la Ligue avait fait bondir le spread entre le BTP italien et le Bund allemand à 10 ans. Dans une telle situation, l'impact sur le bilan prudentiel des assureurs français resterait gérable au regard de leur niveau de solvabilité actuel.

Ce risque doit néanmoins être pris en considération. Toutefois, compte tenu de leur niveau de rendement actuel, les obligations émises par les assureurs français nous paraissent encore offrir une rémunération suffisante pour absorber une certaine volatilité. Par ailleurs, les fondamentaux du secteur restent rassurants. Dans cette configuration, plus le spread des obligations subordonnées financières françaises s'écartera, plus nous

aurons tendance à considérer cette situation comme une source d'opportunités.

En savoir plus sur le/les fonds

R-co Conviction Credit Euro

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, 31/08/2026.
(3) Sources : ACPR (Situation des assureurs en France fin 2025), publications d'entreprises, septembre 2026.
(4) Bilan économique de la situation financière d'un assureur, fondée sur la valeur de marché de ses actifs et passifs, permettant de mesurer sa solvabilité.
(5) Source : Publications d'entreprises, septembre 2026.

Avertissements

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 son positionnement sur les produits de dettes privées tout en ayant une sensibilité comprise entre 0 et +8. 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. L'échelle de risque va de 1 (risque le plus faible) à 7 (risque le plus élevé) ; la catégorie la plus faible ne signifie pas un investissement "sans risque". La catégorie de risque associée à ce fonds n'est pas garantie et peut évoluer dans le temps.

Communication publicitaire, simplifiée et non contractuelle. 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 Europe 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. Les informations ci-dessus ne constituent pas un conseil en placement ou une recommandation d'investissement.

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. 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).

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. Toute reproduction partielle ou totale de ce document est interdite, sans l'autorisation préalable de Rothschild & Co Asset Management, sous peine de poursuites.

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