



Stratégie trimestrielle obligataire — Juillet 2024



Emmanuel Petit

Associé-Gérant, Responsable de la
Gestion Obligataire

L'année 2024 semble être une année de transition pour les marchés obligataires, la bonne tenue de la croissance et la persistance de l'inflation ayant progressivement décalé le cycle d'assouplissement monétaire des banques centrales.



Julien Boy

Gestionnaire Obligataire
Spécialisation : Emprunts d'États &
Inflation

Des baisses de taux ? Oui, mais combien ?

Après une première baisse de taux début juin, largement anticipée, la BCE continue de marteler qu'elle reste "data-dependent". L'environnement macroéconomique incertain laisse donc planer le doute sur les décisions à venir. L'augmentation du risque politique, engendré par la dissolution de l'Assemblée nationale française est une nouvelle variable dont les investisseurs tiennent désormais compte. Cet événement politique inattendu a provoqué de légers remous dont la contagion au niveau européen s'est avérée modérée. Si le spread OAT-Bund s'est élargi de 35 points de base (pdb) pour atteindre 82 pdb le 27 juin dernier¹, son plus haut niveau en absolu depuis 2012, le niveau des taux français n'a en réalité que peu évolué.



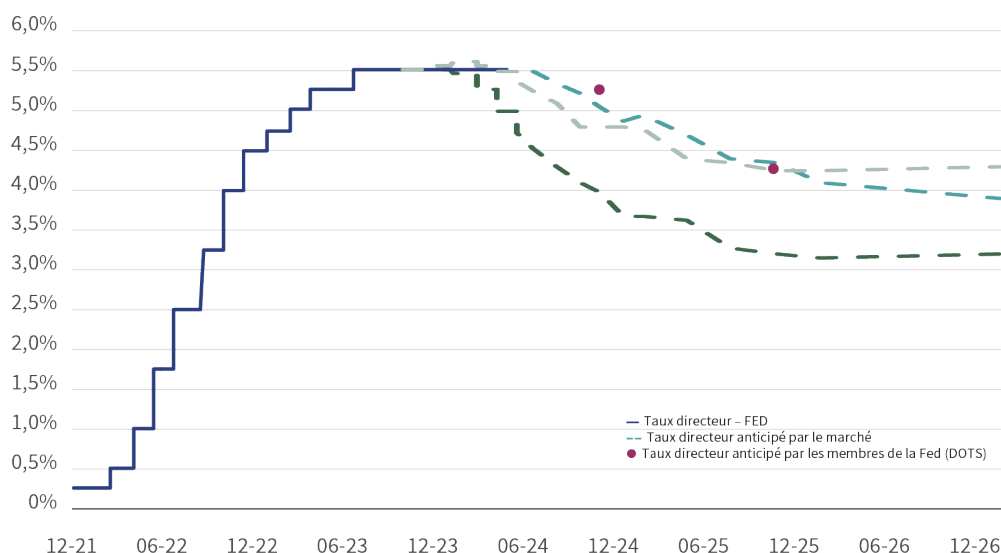
Samuel Gruen

Gestionnaire Obligataire
Spécialisation : Valeur Relative

Aux États-Unis, les marchés anticipent presque trois baisses de taux d'ici la fin de l'année, dont une dès le mois de septembre². Quatre nouvelles baisses sont également envisagées l'année prochaine. Si une première nous paraît envisageable en septembre, l'ampleur du cycle d'assouplissement monétaire nous paraît en revanche sujet à débat, compte tenu de la persistance de l'inflation dans le secteur des services et du risque de rebond du côté des biens. Le marché de l'emploi s'essouffle progressivement mais est encore loin d'un niveau récessionniste. Les publications de données macroéconomiques (rapports sur l'emploi,

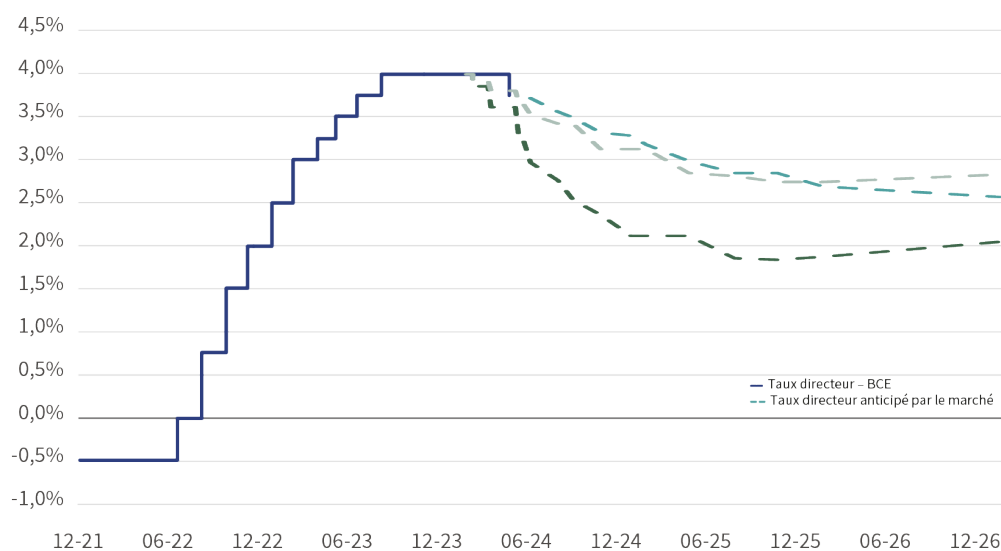
inflation CPI³ et PCE⁴) avant la réunion de septembre prochain seront donc décisives dans les orientations futures de la banque centrale américaine.

Prévisions du taux directeur Fed – États-Unis



Sources : Bloomberg, Fed, BCE, Rothschild & Co Asset Management – Juin 2024.

Prévisions du taux de dépôt BCE – Zone euro



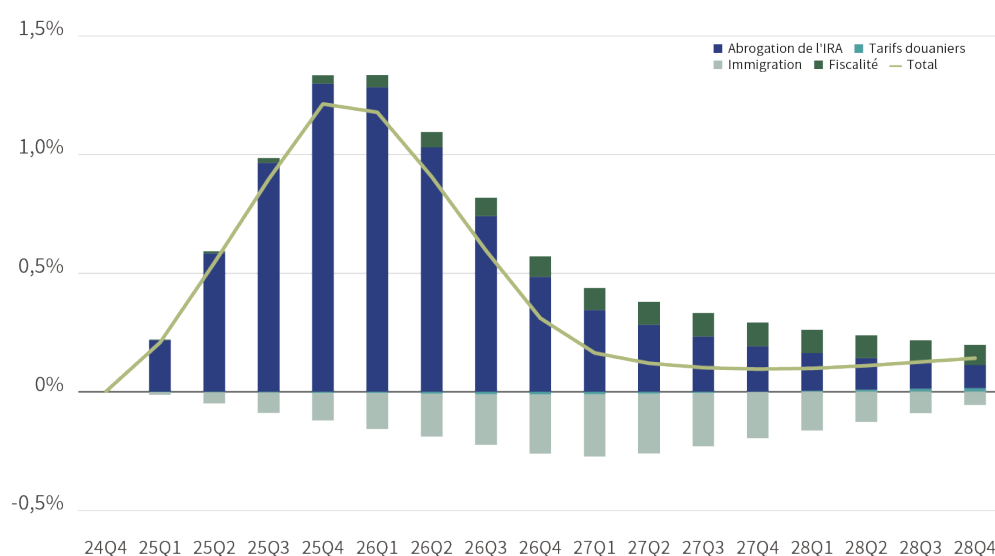
Sources : Bloomberg, Fed, BCE, Rothschild & Co Asset Management – Juin 2024.

Le résultat de l'élection présidentielle américaine, qui aura lieu en novembre prochain, sera probablement déterminant pour la trajectoire de l'inflation américaine. En dépit de

toutes les nouvelles incertitudes qu'entraîne le retrait de Joe Biden de la course à l'investiture, Donald Trump reste, pour l'heure, grand favori des sondages. Or, son programme cumule les mesures aux effets inflationnistes (droit de douane de 60 % sur toutes les importations chinoises et droit de douane universel de 10 % sur toutes les importations, arrêt de l'immigration illégale, abrogation de l'Inflation Reduction Act et prolongation des réductions d'impôts arrivant à échéance)⁵ et leur mise en œuvre pourrait rendre difficile un retour de l'inflation à la cible de 2 %. Un assouplissement de la politique monétaire de la Fed dans les mois à venir deviendrait alors hautement improbable.

Inflation plus élevée dans le scénario d'une victoire des républicains

Indice IPC, déviation de la croissance annuelle par rapport à la base, pdb



Source : BLS, Moody's Analytics, juillet 2024.

Des resserrements prononcés entre zones géographiques et sur le marché du crédit

Ce deuxième trimestre 2024 a été marqué par un resserrement significatif des taux entre les pays, notamment entre des États-Unis, dont l'économie décélère, et une Europe en stagnation. En début de trimestre, la différence de taux entre le 10 ans allemand et le 10 ans américain avait atteint son plus haut niveau depuis 2019, à 220 pdb, avant de se compresser fortement pour atteindre 170 pdb mi-juillet¹. Néanmoins, le taux réel américain reste bien au-dessus de l'estimation du taux neutre de long terme de la Fed et offre donc plus de valeur que les obligations allemandes.

Sur le marché du crédit européen, les primes de risque se sont réduites d'une trentaine de pdb pour l'Investment Grade⁶ et d'environ de 80 pdb pour le High Yield⁷. Toutefois, dans l'absolu, les rendements demeurent intéressants, notamment sur l'Investment Grade. Les émissions sur le marché primaire restent importantes. Les refinancements de dette se sont

accélérés et les émetteurs de moins bonne qualité parviennent à se refinancer sans difficulté particulière. Les investisseurs continuent notamment de manifester leur appétence pour la dette High Yield, traduisant une recherche de rendement dans un marché qui se rapproche de ses niveaux de prix les plus élevés historiquement.

Rendement *Investment Grade* et *High Yield*



Sources : Bloomberg, Rothschild & Co Asset Management – Juin 2024.

Spread *Investment Grade* et *High Yield*



Sources : Bloomberg, Rothschild & Co Asset Management – Juin 2024.

Notre positionnement sur le marché du crédit

Nous privilégions une gestion « tactique » avec une sélection d'obligations de bonne qualité, en évitant les parties longues des courbes de taux. Nous souhaitons nous prémunir face au risque de pentification qui pourrait se matérialiser avec une réappréciation des anticipations d'inflation et/ou des primes de terme. La compression des primes de risque nous incite à améliorer la qualité de crédit des portefeuilles. Dans ce contexte, nous maintenons le même positionnement sélectif qu'au cours des derniers mois, en réduisant l'exposition au bêta⁸ grâce à l'amélioration des notations, en favorisant les émetteurs non cycliques par rapport aux émetteurs cycliques, ainsi que la dette senior par rapport à la dette subordonnée et en achetant des CDS pour couvrir les portefeuilles.

Nos 9e et 10e génération de fonds à échéance sont toujours ouvertes à la souscription

R-co Target 2027 HY est un fonds crédit reposant sur une stratégie de portage des obligations jusqu'à maturité, investi dans des obligations de qualité High Yield (7) libellées en euro. Cette stratégie de type "buy and hold" s'appuie sur une sélection de titres dont l'échéance moyenne est comprise entre janvier et décembre 2027. Reposant sur les mêmes principes de gestion, R-co Target 2029 IG investit quant à lui, dans des obligations de toutes zones géographiques de qualité Investment Grade (6) libellées en euro. L'échéance des titres sélectionnés se situe entre janvier et décembre 2029. La période de commercialisation de ces deux fonds s'étendra jusqu'au 31 décembre 2024.

R-co Conviction Credit Euro

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.

R-co Target 2027 HY

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. L'indicateur de risque part de l'hypothèse que vous conservez le produit jusqu'au 31 décembre 2027. Le risque réel peut être très différent si vous optez pour une sortie avant échéance, et vous pourriez obtenir moins en retour. Nous avons classé ce produit dans la classe de risque 3 sur 7, qui est une classe de risque entre basse et moyenne, et reflète principalement son positionnement sur le risque de crédit et les produits de taux dont l'échéance résiduelle maximum est le 31 décembre 2029. Autrement dit, les pertes potentielles liées aux futurs résultats du produit se situent à un niveau entre faible et moyen et, si la situation venait à se détériorer sur les marchés, il est peu probable que notre capacité à vous payer en soit affectée.

R-co Target 2029 IG

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. L'indicateur de risque part de l'hypothèse que vous conservez le produit jusqu'au 31 décembre 2029. Le risque réel peut être très différent si vous optez pour une sortie avant échéance, et vous pourriez obtenir moins en retour. 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 le risque de crédit et les produits de taux dont l'échéance résiduelle maximum est le 31 décembre 2030. 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.

R-co Valor Bond Opportunities

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.

Principaux risques : Risque lié à la gestion discrétionnaire, risque de taux, risque de crédit, risque de crédit (« spéculatif » ou « High Yield »), risque de contrepartie, risque de performance, risque de perte en capital, risque liés à l'utilisation d'instruments dérivés, risque spécifique lié à l'utilisation d'obligations subordonnées complexes (obligations contingentes convertibles dites « CoCos »), risque de change, risque actions, risque lié à l'exposition aux pays hors OCDE (y compris les pays émergents). 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 et aux frais, disponibles sur le site Internet de Rothschild & Co Asset Management : am.eu.rothschildandco.com

En savoir plus sur le/les fonds

R-co Valor Bond Opportunities



R-co Target 2028 IG



R-co Target 2027 HY



R-co Conviction Credit Euro



Voir ce document sur notre site internet



-
- (1) Source : Bloomberg, juillet 2024.
- (2) Source : U.S. Bureau of Labor Statistics, juillet 2024.
- (3) Consumer Price Index : Indice des prix à la consommation.
- (4) L'indice des prix PCE est un indicateur de l'augmentation moyenne des prix pour l'ensemble de la consommation personnelle intérieure à l'échelle des États-Unis.
- (5) Source : Rothschild & Co Asset Management, juillet 2024.
- (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) Mesure du risque de volatilité d'une action par rapport au marché dans son ensemble. Le coefficient bêta du marché est 1,00. Tout titre ayant un bêta supérieur à 1 est considéré comme étant plus volatil que le marché, et donc plus risqué.

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 2027 HY et R-co Target 2029 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](#)

