Rothschild & Co
Asset Management



Corporate o sovrano: la scelta è ancora scontata?



Emmanuel Petit
General Partner, Head of Fixed Income

In un contesto caratterizzato da pressioni inflazionistiche persistenti, dall'aumento del rischio politico in Francia e dalla resilienza dell'economia europea, la pressione sui tassi d'interesse ci ha indotto ad adeguare tatticamente la modified duration di R-co Conviction Credit Euro.

Dopo aver iniziato l'anno con una modified duration in linea con quella del nostro benchmark, abbiamo effettuato un adeguamento in due fasi. A marzo, ritenevamo eccessive le aspettative di rialzo dei tassi emerse dopo l'avvio del conflitto in Medio Oriente. Abbiamo quindi assunto posizioni sulla parte breve della curva, considerando che un conflitto di breve durata avrebbe avuto un impatto limitato sull'inflazione e, di conseguenza, sulla politica monetaria della BCE. Alla luce del carry e del roll-down offerti da questo segmento, abbiamo ritenuto che il rischio fosse contenuto.

Nel corso dell'estate, il protrarsi del conflitto, l'aumento dei prezzi dell'energia e le pressioni inflazionistiche ci hanno portato a rivedere il nostro scenario e il nostro posizionamento. Con il significativo rialzo dei rendimenti sovrani a livello globale lungo tutta la curva, siamo entrati nel mese di settembre con una posizione neutrale in termini di duration. Restiamo tuttavia convinti che l'inflazione sia alimentata da fattori volatili e che effetti di secondo impatto, come l'emergere di una spirale prezzi-salari, non siano al momento prevedibili, a differenza di quanto osservato nel 2022.

Durante la precedente crisi energetica dovuta allo scoppio del conflitto tra Russia e Ucraina, i tassi di riferimento si attestavano su livelli storicamente bassi e il risparmio accumulato, in particolare dopo la pandemia di Covid-19, era superiore rispetto a oggi. Ciò

ci porta a ritenere che le aspettative del mercato riguardo alla politica monetaria della BCE siano, nel peggiore dei casi, coerenti e, nel migliore dei casi, orientate verso il limite superiore. In tale contesto, abbiamo recentemente deciso di aumentare la modified duration del portafoglio, portandola in leggero sovrappeso rispetto al benchmark, assumendo posizioni sulla parte breve della curva.

Inoltre, il rialzo dei rendimenti sovrani si sta rivelando favorevole per il mercato del credito, in quanto consente di beneficiare di livelli di rendimento più elevati. L'asset class continua a dimostrare resilienza e a offrire opportunità, in un contesto di volatilità pressoché assente. Gli spread[(1)] si mantengono in un intervallo ristretto, tra 90 e 93 punti base dal 10 aprile, mentre fondamentali e fattori tecnici restano solidi[(2)]. Di conseguenza, i flussi continuano a essere robusti. Gli investitori sembrano inoltre sempre più riluttanti a mettere a confronto le obbligazioni societarie emesse da società ben gestite, che hanno ritrovato la loro attrattiva, con i titoli di Stato, le cui politiche economiche sono talvolta meno chiare.

Cerchiamo esposizione al beta attraverso il segmento BBB, che continua a offrire un premio interessante, nonché attraverso il debito finanziario subordinato, che presenta livelli di carry interessanti. Tuttavia, all'interno di quest'ultimo segmento, le obbligazioni finanziarie francesi iniziano a riflettere in misura crescente le preoccupazioni del mercato.

Riteniamo che questo rischio sia riconducibile più alla volatilità che alla solvibilità. L'esposizione del settore al debito pubblico francese resta infatti limitata. Ad esempio, questa esposizione rappresenta soltanto tra l'1% e il 3% degli asset totali detenuti dalle principali banche domestiche[(3)]. Per quanto riguarda gli assicuratori francesi, le obbligazioni governative rappresentano in media meno di un quarto dei loro asset, con un'esposizione alla Francia pari a poco più della metà di tale quota[(3)].

Le obbligazioni sovrane emesse da Paesi dell'area euro, denominate e finanziate in euro, beneficiano inoltre di un trattamento prudenziale preferenziale per queste istituzioni. Di conseguenza, il rischio sovrano francese si tradurrebbe in una perdita di valore delle obbligazioni sovrane detenute e, di riflesso, in una riduzione dei fondi propri degli assicuratori. Tali minusvalenze latenti si riflettono direttamente nel bilancio prudenziale Solvency II[(4)].

In media, stimiamo che un ampliamento dello spread sovrano di circa +50 punti base comporterebbe una riduzione di circa 10 punti percentuali del coefficiente Solvency II dei principali assicuratori francesi. Considerando che il coefficiente medio di solvibilità di queste istituzioni supera attualmente il 210%, questo livello appare sufficientemente solido per assorbire questa volatilità[(5)].

La situazione italiana del 2018 può inoltre offrire un precedente utile per analizzare il caso francese. La formazione di un governo di coalizione tra Movimento 5 Stelle (M5S) e Lega provocò infatti un significativo ampliamento dello spread tra il BTP decennale italiano e il Bund tedesco. In uno scenario analogo, l'impatto sui bilanci prudenziali degli assicuratori

francesi resterebbe gestibile, alla luce degli attuali livelli di solvibilità.

Questo rischio deve essere tenuto in considerazione. Agli attuali livelli di rendimento, le obbligazioni emesse dagli assicuratori francesi sembrano ancora offrire una remunerazione sufficiente a compensare una certa volatilità. Inoltre, i fondamentali del settore restano rassicuranti. In questo contesto, quanto più gli spread sulle obbligazioni finanziarie subordinate francesi dovessero ampliarsi, tanto più saremmo inclini a considerare la situazione come una potenziale fonte di opportunità.

Ulteriori informazioni sui fondi

R-co Conviction Credit Euro

Consulta questo documento sul nostro sito web

(1) Differenziale di rendimento tra un'obbligazione e un'obbligazione di pari scadenza considerata "priva di rischio".
(2) Fonte: Bloomberg, 31/08/2026.
(3) Fonti: ACPR (Situazione degli assicuratori in Francia a fine 2025), pubblicazioni societarie, settembre 2026.
(4) Bilancio economico della posizione finanziaria di un assicuratore, basato sul valore di mercato delle attività e delle passività, utilizzato per valutarne la solvibilità.
(5) Fonte: pubblicazioni societarie, settembre 2026.

SRI Risk: 2/7

We have classified this product in risk class 2 out of 7, which is a low-risk category and primarily reflects its exposure to private debt instruments, while maintaining a modified duration ranging from 0 to +8. In other words, potential losses arising from the product's future performance are considered low and, should market conditions deteriorate, it is highly unlikely that our ability to pay you would be affected. The risk indicator assumes that you hold the product for three years. If you do not, the actual risk may differ significantly and you could receive less in return. The risk scale ranges from 1 (lowest risk) to 7 (highest risk); the lowest category does not mean a "risk-free" investment. The risk category associated with this fund is not guaranteed and may change over time.

This is a simplified, non-contractual marketing communication. The information, comments and analyses contained in this document are provided for information purposes only and should not be construed as investment advice, tax advice, a recommendation or investment advice from Rothschild & Co Asset Management.

The information, opinions and data contained in this document are considered reliable and accurate at the date of publication, based on the prevailing economic and financial environment, and may change at any time without notice. Although this document has been prepared with the utmost care using sources deemed reliable by Rothschild & Co Asset Management, no guarantee is given as to the accuracy or completeness of the information and assessments contained herein, which are provided for indicative purposes only and may be amended without prior notice. Rothschild & Co Asset Management Europe has not independently verified the information contained in this document and therefore accepts no liability for any errors or omissions, nor for any interpretation of the information contained herein. All data have been established on the basis of accounting and market information. Not all accounting data have been audited by statutory auditors.

Furthermore, given the subjective nature of certain analyses, it should be noted that any information, projections, estimates, expectations, assumptions and/or opinions expressed herein are not necessarily implemented by the management teams of Rothschild & Co Asset Management or its affiliates, which act according to their own convictions. Certain forward-looking statements are based on assumptions that may prove to be partially or wholly different from actual outcomes. Any hypothetical estimate is inherently speculative and it is possible that some, if not all, of the assumptions underlying these hypothetical illustrations may not materialise or may differ significantly from current expectations. This analysis is valid only as of the date of preparation of this report. Geographical and sector allocations are not fixed and may change over time within the limits set out in the sub-fund's prospectus. The information provided above does not constitute investment advice or an investment recommendation.

R-co Conviction Credit Euro is a sub-fund of R-Co, a French-law investment company with variable capital (Société d'Investissement à Capital Variable), whose registered office is located at 29, avenue de Messine, 75008 Paris, France, registered under number 844 443 390 RCS Paris. The information provided does not imply that the UCITS presented is suitable for the profile or experience of any individual investor. Rothschild & Co Asset Management shall not be held liable for any decision made on the basis of, or inspired by, the information contained in this document. In case of doubt, and before making any investment decision, investors should consult their financial or tax adviser. The collective investment undertaking (UCI) presented above is governed by French law and regulated by the French Financial Markets Authority (AMF). Investment in units or shares of any UCI is subject to risks. Before investing, investors are strongly advised to read carefully the PRIIPs KID and the prospectus, in particular the section relating to risks. Investors must also ensure that the units or shares of the UCI are registered for distribution in their jurisdiction. The PRIIPs KID and full prospectus are available on our website: www.am.eu.rothschildandco.com. The net asset value (NAV) is also available on our website.

The information presented is not intended for distribution to, and does not constitute an offer or solicitation directed at, persons in the United States or their representatives. The units or shares of the UCI presented in this document have not been and will not be registered under the U.S. Securities Act of 1933, as amended (the "Securities Act"), or under any other applicable U.S. law. Such units or shares may not be offered, sold or transferred in the United States (including its territories and possessions) or directly or indirectly benefit any U.S. Person (as defined in Regulation S under the Securities Act) or any equivalent person as defined under the U.S. HIRE Act of 18 March 2010 and FATCA regulations. Please note that past performance is not a reliable indicator of future performance and is not constant over time. The value of investments and the income derived from them may rise or fall and is not guaranteed. Investors may therefore not recover the amount originally invested. Currency fluctuations may increase or decrease the value of investments and the income derived from them when the fund's reference currency differs from that of the investor's country of residence. Funds whose investment policy focuses on specific markets or sectors, such as emerging markets, are generally more volatile than broader, diversified allocation funds. In the case of a volatile fund, fluctuations may be particularly significant and the value of the investment may decline sharply and suddenly. The performance shown does not take into account any fees or commissions charged upon subscription or redemption of units or shares of the fund. The portfolios, products and securities presented are subject to market fluctuations and no guarantee can be given regarding their future performance. Tax treatment depends on the individual circumstances of each investor and may be subject to change. Any partial or total reproduction of this document without the prior written consent of Rothschild & Co Asset Management is prohibited and may result in legal proceedings.

Published by Rothschild & Co Asset Management, a portfolio management company with share capital of EUR 1,818,181.89, 29 avenue de Messine, 75008 Paris, France. AMF licence No. GP 17000014. Registered with the Paris Trade and Companies Register under number 824 540 173.

Any partial or total reproduction of this document without the prior authorisation of Rothschild & Co Asset Management is prohibited and may result in legal proceedings.

Informazioni sulla divisione Asset Management di Rothschild & Co

Come divisione specializzata nella gestione patrimoniale del gruppo Rothschild & Co, offriamo servizi di gestione personalizzati a un'ampia clientela di investitori istituzionali, intermediari finanziari e distributori. Il nostro sviluppo si basa su una gamma di fondi aperti che beneficiano della nostra esperienza di lungo periodo nella gestione attiva e di convinzione, nonché nella gestione delegata. Con sede a Parigi e uffici in 10 paesi europei, gestiamo oltre 50 miliardi di euro e impieghiamo quasi 200 persone(1).
Ulteriori informazioni su : www.am.eu.rothschildandco.com

(1) Fonte: Rothschild & Co Asset Management, 31/07/2026.

France

29, Avenue de Messine
75008 Paris
+33 1 40 74 40 74

Belgio – Paesi Bassi – Lussemburgo

Rue de la Régence 52
1000 Bruxelles
+32 2 627 77 30

Svizzera

Rothschild & Co Bank AG
Rue de la Corraterie 6
1204 Genève
+41 22 818 59 00

Italia

Passaggio Centrale 3
20 123 Milano
+39 02 7244 31

Germania – Austria

Börsenstraße 2 - 4
Frankfurt am Main 60313
+49 69 299 8840

Spagna

Paseo de la Castellana 40 bis
28046 Madrid
+39 02 7244 31