



Fixed Income Quarterly Strategy - April 2026



Emmanuel Petit

General Partner, Head of Fixed Income

In an environment shaped by an energy shock linked to tensions in the Middle East and a reassessment of monetary policy expectations, interest rate markets experienced a significant correction. Credit overall remained resilient, reinforcing the importance of selectivity. Against this backdrop, our approach combines a search for value on the short end of the curve with active risk management, while remaining attentive to opportunities offered by Investment Grade¹, certain themes related to artificial intelligence, and subordinated financial debt.



Julien Boy

Fixed Income Portfolio Manager
 Specialisation: Govies & Inflation

The risk of inflation expectations becoming unanchored

At the end of 2025, yield curves had steepened markedly, particularly at longer maturities, both in Europe and in the United States. This reflected a rise in the term premium amid increasing public debt levels and the gradual withdrawal of central banks. While inflation appeared to have stabilised towards year-end, the risk of a resurgence remained, whether driven by rising geopolitical tensions or a renewed wave of protectionist measures.

This risk materialised in early 2026 with the military conflict in Iran. The resulting energy shock was severe, with a sharp surge in oil and gas prices, reigniting inflationary pressures on a global scale. Markets rapidly reassessed policy rate expectations, reversing previously priced-in cuts in favour of a more restrictive short-term stance.



Samuel Gruen

Fixed Income Portfolio Manager
 Specialisation: Relative Value

This shift in expectations led to a pronounced rise in yields, with differentiated dynamics across the curve. Short-term yields rose significantly faster than long-term yields, resulting in a marked flattening of yield curves. In the euro area, two-year German government bond yields climbed from around 2% to 2.60%, while ten-year yields moved towards 3.0%². In the United States, the two-year yield approached 4%, while the ten-year reached 4.50% at the peak².

Markets are now pricing in a hawkish³ scenario, anticipating nearly three rate hikes by the ECB in 2026, while the two cuts previously expected from the Fed have been entirely priced out. We believe this interpretation is excessive in light of recent central bank communication, which remains cautious. Monetary authorities appear reluctant to react swiftly to an exogenous shock whose duration and macroeconomic impact remain uncertain.

In the euro area, the ECB's latest forecasts published in March point to moderate growth around 1% in 2026 and a gradual return of inflation towards the 2% target². While a temporary inflation spike linked to higher energy prices is expected, no lasting rise in underlying inflation is envisaged at this stage.

The key risk to monitor remains the potential unanchoring of long-term inflation expectations, which could prompt central banks to adopt a more forceful stance. Such a decoupling could occur through two channels. First, via a price-wage spiral, whereby sustained energy price increases translate into lasting wage demands. Second, through an overly accommodative fiscal response by governments — notably via tax compensation mechanisms designed to absorb the energy shock — which would effectively negate the supply shock and further weaken budgetary balances. Under such a scenario, the long end of yield curves could come under pressure.

In this environment, sovereign spreads have also widened. The 10-year France–Germany spread currently trades around 70–75 basis points, after reaching 55 basis points at the start of the year, while the Italy–Germany spread stands around 90 basis points after having dipped to 60 basis points². This episode highlights that during periods of volatility, perceptions of safety across sovereign issuers can be challenged. We therefore maintain a strong preference for German bonds when investing in government debt.

A credit market that remains resilient

On the credit side, 2025 was marked by notable resilience, with risk premia at historically tight levels and performance largely driven by carry. In early 2026, a modest widening brought valuations back to more acceptable levels, without triggering systemic stress.

Tensions have been concentrated in a few specific segments, notably certain B-rated issuers and the investment-grade real estate sector¹. Outside these pockets of fragility, the market has remained solid: flows have stayed contained and primary markets have remained open.

At this stage, the absence of a significant widening does not warrant a major repositioning in credit. Nevertheless, we have partially reduced certain hedges to allow for a measured re-exposure, while maintaining a highly disciplined approach to overall risk management.

Value creation rests primarily on issuer selection and maturity management. We favour intermediate maturities, typically between five and seven years, which offer carry close to long-dated bonds but with more contained volatility. Conversely, we remain cautious on very long maturities, where the risk-return profile appears less attractive.

In High Yield⁴, our approach remains prudent and highly selective. While yields are

attractive, this segment concentrates higher risks related to the economic cycle, refinancing needs at higher costs, and idiosyncratic event risk. We favour higher-quality exposure, predominantly rated BB, and remain positioned on short maturities offering greater visibility.

Our positioning: convexity, protection and tactical arbitrage

Against this backdrop, our positioning remains cautious and flexible. Overall duration sensitivity is maintained close to neutral, at around 4.65. We continue to avoid the long end of the curve, limiting exposure both to government bonds and corporate debt. Our main positioning adjustment in March focused on the front end of the curve, with increased exposure to two-year German government bonds, reflecting our view of a likely ECB status quo. At the same time, we have maintained our exposure to ten-year German bonds, which continue to play a protective role in the event of a recession.

In credit, we favour high-quality Investment Grade¹, with an average rating of A- / BBB+, and a bias towards intermediate maturities, mainly between 2028 and 2032.

Outlook and themes to watch

Our central scenario assumes stable policy rates during the first part of the year, as central banks adopt a wait-and-see approach in the face of a potentially transitory exogenous shock. Risks nonetheless remain elevated, both macroeconomic and geopolitical, justifying a continued focus on resilience and portfolio protection. At the same time, we maintain an opportunistic stance, and three investment themes in particular stand out.

Private and unlisted debt: Systemic risk appears contained at this stage, but visibility remains limited due to at times insufficient transparency. Bond prices of certain issuers already reflect highly deteriorated scenarios, which we do not believe are justified by fundamentals or by the level of protection we enjoy as creditors.

Subordinated financial debt: Following the normalisation process since 2023 and the strong rebound in bank AT1 instruments, valuations now appear broadly fair. By contrast, insurance RT1 instruments offer more attractive relative value, benefiting from higher issuance premia and lower market familiarity. We are therefore pursuing opportunistic switches from AT1 to RT1, supported by rigorous issuer selection.

Finally, the **rise of artificial intelligence** is also influencing bond markets through a significant increase in debt issuance by large technology companies. While this dynamic may temporarily weigh on credit spreads, it also creates opportunities, particularly in highly rated new issues. Analysis is conducted on a case-by-case basis, distinguishing issuers capable of turning these investments into a durable competitive advantage.

Our central scenario for 2026 aims to capture still-attractive carry while actively protecting portfolios through rigorous risk management. In a volatile environment, this discipline may allow us to seize opportunities under more favourable conditions. Selectivity,

prudence and agility therefore remain the cornerstones of our approach.

Meer informatie over de fondsen

R-co Valor Bond Opportunities



R-co Conviction Credit Euro



Bekijk dit document op onze website



(1) High-yield bonds are issued by companies or governments with high credit risk. They are rated below BBB- by Standard & Poor's.

(2) Source: Bloomberg, April 2026.

(3) A speech, central bank, or monetary policy official is said to be hawkish when its priority is fighting inflation.

(4) Debt securities issued by companies or governments with ratings between AAA and BBB- on the Standard & Poor's scale.

(5) Source: Rothschild & Co Asset Management, March 31, 2026.

Disclaimer

Disclaimers Reclamecommunicatie. De informatie, opmerkingen en analyses in dit document worden uitsluitend ter informatie verstrekt en mogen niet worden beschouwd als beleggingsadvies, fiscaal advies, een aanbeveling of investeringsadvies van Rothschild & Co Asset Management. De informatie/opinies/gegevens in dit document, die als rechtmatig en correct worden beschouwd op de dag van publicatie, in overeenstemming met de economische en financiële omgeving op die datum, kunnen te allen tijde worden gewijzigd. Hoewel dit document met de grootst mogelijke zorgvuldigheid is opgesteld op basis van bronnen die door Rothschild & Co Asset Management betrouwbaar worden geacht, biedt het geen garantie voor de juistheid of volledigheid van de informatie en beoordelingen die het bevat, die uitsluitend ter informatie dienen en zonder voorafgaande kennisgeving kunnen worden gewijzigd. Rothschild & Co Asset Management heeft de informatie in dit document niet onafhankelijk geverifieerd en aanvaardt daarom geen verantwoordelijkheid voor eventuele fouten of omissies, noch voor de interpretatie van de hierin opgenomen informatie. Al deze informatie is opgesteld op basis van boekhoudkundige en marktgegevens. Niet alle financiële gegevens zijn gecontroleerd door een bedrijfsrevisor. Gezien de subjectieve aard van bepaalde analyses dient bovendien te worden benadrukt dat alle informatie, prognoses, schattingen, verwachtingen, veronderstellingen en/of meningen niet noodzakelijkerwijs in de praktijk worden gebracht door de beheerteams van Rothschild & Co Asset Management of haar dochterondernemingen, die handelen op basis van hun eigen overtuigingen. Bepaalde toekomstgerichte verklaringen zijn opgesteld op basis van bepaalde veronderstellingen, die waarschijnlijk geheel of gedeeltelijk afwijken van de werkelijkheid. Elke hypothetische schatting is van nature speculatief en het is mogelijk dat sommige, zo niet alle, veronderstellingen met betrekking tot deze hypothetische illustraties niet uitkomen of aanzienlijk verschillen van de huidige vaststellingen. Deze analyse is alleen geldig op het moment van schrijven. R-co Conviction Credit Euro en R-co Valor Bond Opportunities zijn compartimenten van de Franse Société d'Investissement à Capital Variable "R-Co", met maatschappelijke zetel te 29, avenue de Messine - 75008 Parijs, ingeschreven onder nummer 844 443 390 RCS PARIS. R-co Target 2027 HY en R-co Target 2029 IG zijn compartimenten van de Société d'Investissement au Capital Variable "R-co 2", geregistreerd onder nummer 889 511 747 RCS PARIS. De informatie doet geen uitspraak over de geschiktheid van de voorgestelde ICB voor het profiel en de ervaring van elke individuele belegger. Rothschild & Co Asset Management kan niet aansprakelijk worden gesteld voor beslissingen die worden genomen op basis van of geïnspireerd door de informatie in dit document. In geval van twijfel, en vóór elke beslissing om te beleggen, raden wij u aan contact op te nemen met uw financieel of fiscaal adviseur. De hierboven voorgestelde instelling voor collectieve belegging (ICB) is georganiseerd naar Frans recht en staat onder toezicht van de Autorité des marchés financiers (AMF). Beleggen in deelbewijzen of aandelen van een ICB is niet zonder risico. Voordat u belegt, is het van essentieel belang om de PRIIPS DIC en het prospectus van de ICB zorgvuldig te lezen, in het bijzonder het deel over de risico's. Beleggers moeten ook nagaan in welke rechtsgebieden de deelbewijzen of aandelen van het fonds geregistreerd zijn. De volledige PRIIPS DIC/prospectus is beschikbaar op onze website: www.am.eu.rothschildandco.com. De intrinsieke waarde is beschikbaar op onze website. De verstrekte informatie is niet bestemd voor verspreiding en vormt in geen geval een uitnodiging aan Amerikaanse staatsburgers of hun gevolmachtigden. De deelbewijzen of aandelen van de ICB die in dit document worden voorgesteld, zijn niet en zullen niet worden geregistreerd in de Verenigde Staten onder de Amerikaanse Securities Act van 1933, zoals gewijzigd ("Securities Act 1933") of worden toegelaten tot de handel onder enige Amerikaanse effectenwet. Deze deelbewijzen of aandelen mogen niet worden aangeboden, verkocht of overgedragen in de Verenigde Staten (met inbegrip van hun grondgebieden en eigendommen) of rechtstreeks of onrechtstreeks ten goede komen aan een "U.S. Person" (in de zin van Regulation S van de Securities Act van 1933) en gelijkgestelde personen (zoals bedoeld in de Amerikaanse "HIRE"-wet van 18/03/2010 en in het FATCA-systeem). De genoemde cijfers hebben betrekking op voorgaande jaren. In het verleden behaalde resultaten zijn geen betrouwbare indicator voor toekomstige resultaten en zijn niet constant in de tijd. De waarde van beleggingen en de inkomsten daaruit kunnen zowel dalen als stijgen en zijn niet gegarandeerd. Het is daarom mogelijk dat u het oorspronkelijk geïnvesteerde bedrag niet terugkrijgt. Wisselkoersschommelingen kunnen de waarde van de beleggingen en de inkomsten ervan doen stijgen of dalen wanneer de referentiewaarde van de ICB verschilt van de valuta van het land waar u verblijft. ICB's waarvan het beleggingsbeleid meer specifiek gericht is op gespecialiseerde markten of sectoren (zoals opkomende markten) zijn doorgaans volatieler dan meer generalistische fondsen met een gediversifieerde allocatie. Voor een volatiel fonds kunnen de schommelingen bijzonder groot zijn, waardoor de waarde van de belegging sterk kan dalen. De getoonde rendementscijfers houden geen rekening met eventuele vergoedingen en provisies die worden aangerekend bij de inschrijving op en terugkoop van deelbewijzen of aandelen in het betreffende fonds. De gepresenteerde portefeuilles, producten of effecten zijn onderhevig aan marktschommelingen en er kan geen garantie worden gegeven over hun toekomstige rendement. De fiscale regeling is afhankelijk van de individuele situatie van elke belegger en kan worden gewijzigd. Rothschild & Co Asset Management, een beleggingsmaatschappij met een kapitaal van € 1.818.181,89, 29, avenue de Messine - 75008 Parijs. Erkenningsnummer AMF GP 17000014, RCS Parijs 824 540 173. Dit document mag niet geheel of gedeeltelijk worden gereproduceerd zonder voorafgaande toestemming van Rothschild & Co Asset Management, op straffe van vervolging.

Over Rothschild & Co Asset Management

Als gespecialiseerde asset managementdivisie van de groep Rothschild & Co bieden wij gepersonaliseerde beheerdiensten aan een brede waaier van institutionele beleggers, financiële tussenpersonen en distributeurs. Onze ontwikkeling is gebaseerd op een reeks van fondsen met een open einde die profiteren we van onze lange termijn expertise in actief convictiebeheer en gedelegeerd beheer. Wij zijn gevestigd in Parijs en aanwezig in 10 Europese landen. Wij beheren meer dan 50 miljard euro en hebben bijna 200 mensen in dienst⁽¹⁾.

Meer informatie op: www.am.eu.rothschildandco.com

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

Frankrijk

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

België – Nederland – Luxemburg

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

Zwitserland

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

Italië

Passaggio Centrale 3
20 123 Milano
+39 02 7244 31

Duitsland – Oostenrijk

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

Spanje

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

