



Fixed Income Quarterly Strategy - October 2025



Emmanuel Petit

General Partner, Head of Fixed
Income

While the U.S. economy remains marked by persistent uncertainties—both in terms of inflation and activity—weak signals in certain credit segments call for caution. In the Eurozone, there are reasons for hope, with the rollout of stimulus plans and the ECB’s ability to support the economy.

A Desynchronization of Central Banks

The monetary landscape is currently characterized by a desynchronization of major central bank policies. In the United States, the Fed resumed its rate-cutting cycle in September after nine months of status quo, with two more cuts expected by year-end. The institution remains torn between its dual mandate: price stability—while inflation remains above 2%—and full employment, in a context where the unemployment rate rose from 3.4% in Q2 2023 to 4.3% in August¹. The Trump administration’s economic policy also sends mixed signals. The fiscal support from the “One Big Beautiful Bill” is expected to take effect from 2026, notably through immediate amortization of investment expenses for U.S. companies, while the inflationary impact of protectionist measures is likely to give way to a negative impact on household consumption. Additionally, the budget shutdown² is disrupting the functioning of the federal administration. Since October 1, 2025, many public services have been halted or are operating at reduced capacity, and the publication of major economic statistics—especially employment data—has been suspended. This situation complicates the assessment of the real health of the U.S. economy, both for the Fed and for markets.

In Europe, the European Central Bank has announced the end of its monetary easing cycle. The main question now is whether the Eurozone can regain momentum next year, notably thanks to the German fiscal plan, and whether this recovery will be sustainable. While



Julien Boy

Fixed Income Portfolio Manager
Specialisation: Govies & Inflation



Samuel Gruen

Fixed Income Portfolio Manager
Specialisation: Relative Value

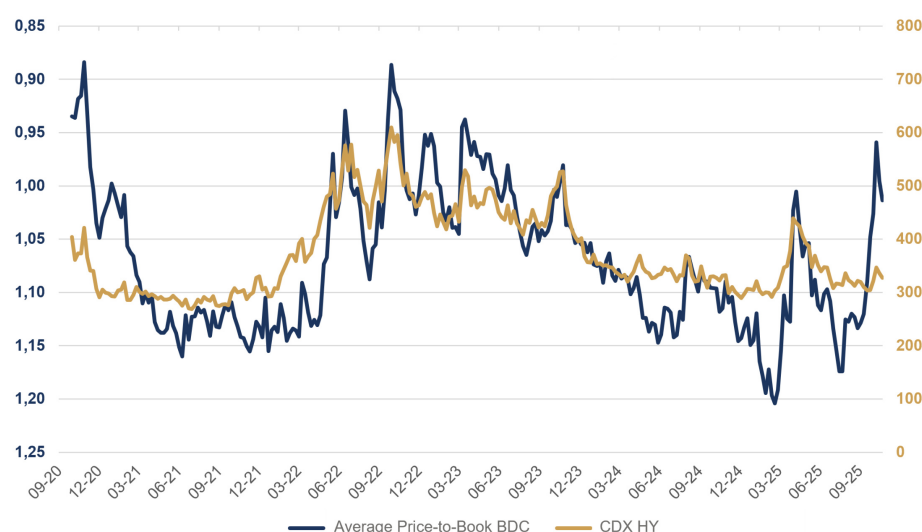
some economists forecast a positive impact of 0.4% on growth in 2026 and up to 0.8% by 2029, the ECB expects growth of only 1% next year¹. With inflation stabilized around its 2% target, the ECB can afford to wait before reacting in either direction. On the idiosyncratic side, French risk could hinder the effective transmission of monetary policy in the Eurozone. The OAT-Bund spread briefly exceeded 85 basis points in early October, reflecting political uncertainty in France, before falling back below 80 basis points¹. However, visibility will likely remain low until the 2027 presidential election.

Beyond central bank decisions, the steepening of the long ends of yield curves reveals growing uncertainties. This phenomenon, observed this year across all developed countries, reflects inflation that may remain durably above central bank targets, with growth stimulated by fiscal stimulus and/or investment plans. These additional financing needs also fuel the term premium demanded by investors in a context of already deteriorated public finances.

High Yield and Private Debt: Weak Signals Accumulate

Recent events—such as the bankruptcy of Braskem in Brazil’s chemical sector, First Brands in the U.S., and Tricolor—are fueling uncertainty and highlighting risks linked to off-balance-sheet financing and private debt. The U.S. regional banking sector is also showing signs of stress, as seen with Zion Bancorp, which suffered a \$50 million³ loss due to fraudulent exposure in commercial real estate. Nevertheless, the credit market does not appear concerned about potential contagion, thanks to solid fundamentals and the inherent transparency of this market. Investment Grade⁴ continues to benefit from attractive carry, helping to offset rate volatility. In High Yield⁵, demand remains strong, but investors are increasingly selective, avoiding B- and CCC-rated issues, as well as certain cyclical sectors such as chemicals.

Price-to-Book of Business Development Companies vs. spread CDX HY



Source : Rothschild & Co Asset Management, october 2025

Outlook and Positioning

In this complex environment, management flexibility is essential to adjust portfolio positioning when needed. Carry remains the main driver of performance in a high-rate context. European Investment Grade⁴ credit remains favored, particularly for maturities of three to seven years and in defensive sectors, which help mitigate economic uncertainties. Financial subordinates, though more volatile, benefit from solid fundamentals and attractive yields. In the High Yield⁵ segment, selection focuses mainly on BB-rated issuers, with particular attention to sector dispersion. Increased valuation monitoring and the implementation of reasonably priced hedges help preserve carry without lowering portfolio credit quality. Regarding France, caution remains warranted given the lack of political visibility and a risk premium that is still considered too low.

Vigilance and Agility: Key Words for an Uncertain Cycle

The desynchronization of monetary policies, rising fiscal and political risks, and the emergence of weak signals in the credit market call for active, selective, and flexible management. The priority remains preserving carry and portfolio credit quality, while staying alert to rapid changes in the macroeconomic and financial environment. In this context, the ability to quickly adjust exposures and focus on the most resilient segments will be key to generating performance.

Meer informatie over de fondsen

R-co Valor Bond Opportunities



R-co Target 2030 IG



R-co Conviction Credit Euro



R-co Target 2029 HY



Bekijk dit document op onze website



-
- (1) Source: Bloomberg, October 2025.
 - (2) Political situation in which the US Congress fails to vote on the funds necessary for the government to function, leading to a partial shutdown of its activities.
 - (3) Source: Reuters, 10/20/2025.
 - (4) Debt securities issued by companies or governments rated between AAA and BBB- by Standard & Poor's.
 - (5) High-yield bonds are issued by companies or governments with high credit risk. They are rated below BBB- by Standard & Poor's.

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

Zwitserland

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

Duitsland – Oostenrijk

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

België – Nederland – Luxemburg

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

Italië

Passaggio Centrale 3
20 123 Milano
+39 02 7244 31

Spanje

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

