Rothschild & Co
Asset Management



Bedrijven of Overheden: is de keuze nog steeds vanzelfsprekend?



Emmanuel Petit
General Partner, Head of Fixed Income

Tegen de achtergrond van aanhoudende inflatiedruk, toenemende politieke risico's in Frankrijk en de veerkracht van de Europese economie heeft de druk op de rentetarieven ons ertoe gebracht de modified duration van R-co Conviction Credit Euro tactisch aan te passen.

Nadat we het jaar waren begonnen met een modified duration die in lijn lag met die van onze benchmark, hebben we een aanpassing in twee fasen doorgevoerd. In maart waren wij van mening dat de verwachtingen van renteverhogingen na het uitbreken van het conflict in het Midden-Oosten overdreven waren. We hebben daarom posities ingenomen aan de korte kant van de curve, in de veronderstelling dat een kortstondig conflict slechts een beperkte invloed zou hebben op de inflatie en daarmee op het monetaire beleid van de ECB. Gezien de carry en de roll-down die dit segment biedt, achtten wij het risico beheersbaar.

Gedurende de zomer hebben het aanhoudende conflict, de stijgende energieprijzen en de inflatiedruk ons ertoe gebracht ons scenario opnieuw te beoordelen en onze positionering aan te passen. Aangezien de rendementen op staatsobligaties wereldwijd en over de gehele rentecurve aanzienlijk stegen, gingen we september in met een neutrale durationpositie. Niettemin blijven we ervan overtuigd dat de inflatie wordt aangedreven door volatiele factoren en dat tweede-ronde-effecten, zoals het ontstaan van een loon-prijsspiraal, momenteel niet te voorzien zijn, in tegenstelling tot de situatie die in 2022 heerste.

Tijdens de vorige energiecrisis na het uitbreken van het conflict tussen Rusland en

Oekraïne waren de beleidsrentes historisch laag en waren de opgebouwde spaartegoeden, met name in de nasleep van de Covid-19-pandemie, hoger dan vandaag. Dit doet ons vermoeden dat de marktverwachtingen ten aanzien van het beleid van de ECB in het slechtste geval consistent zijn en in het beste geval aan de hoge kant liggen. Tegen deze achtergrond hebben we onlangs besloten de gemodificeerde duration van de portefeuille te verhogen tot een lichte overweging ten opzichte van de benchmark door posities in te nemen aan het korte einde van de curve.

Bovendien blijkt de stijging van de rendementen op staatsobligaties de kredietmarkt te ondersteunen door hogere rendementen. Deze beleggingscategorie blijft haar veerkracht tonen en opportuniteiten bieden, ook al is er vrijwel geen sprake van volatiliteit. De spreads(1) schommelen sinds 10 april slechts tussen 90 en 93 basispunten, terwijl de fundamentele en technische factoren sterk blijven (2). Daardoor blijven de kapitaalstromen sterk. Beleggers lijken ook steeds meer te twijfelen tussen goed beheerde bedrijfsobligaties, die weer aantrekkelijk zijn geworden, en staatsobligaties, waarbij het economisch beleid soms minder duidelijk is.
We streven naar bèta-blootstelling via het BBB-segment, dat een premie biedt die we nog steeds aantrekkelijk achten, en via achtergestelde financiële schuld, die een aantrekkelijke carry oplevert. Binnen dit tweede segment beginnen Franse financiële obligaties echter zorgen te wekken op de markt.

Wij zijn van mening dat dit risico meer verband houdt met volatiliteit dan met solvabiliteit. De blootstelling van de sector aan Franse staatsschulden blijft immers beperkt. Zo vertegenwoordigt deze slechts tussen 1% en 3% van de totale activa van de grote binnenlandse banken (3). Franse verzekeraars houden ondertussen gemiddeld minder dan een kwart van hun activa aan in staatsobligaties, waarvan iets meer dan de helft in Frankrijk is belegd (3).

Staatsobligaties die zijn uitgegeven door landen van de eurozone, uitgedrukt in en gefinancierd in euro’s, komen voor deze instellingen eveneens in aanmerking voor een preferentiële voorzichtige behandeling. Bijgevolg zou het Franse landenrisico zich uiten in een waardeverlies van staatsobligaties en de daaruit voortvloeiende vermindering van het eigen vermogen van verzekeraars. Deze ongerealiseerde verliezen komen rechtstreeks tot uiting in de prudentiële balans volgens Solvency II (4).

Wij schatten dat een verandering in de spread op staatsobligaties van gemiddeld ongeveer +50 basispunten de Solvency II-ratio van grote Franse verzekeraars met ongeveer 10 procentpunten zou verlagen. De gemiddelde solvabiliteitsratio van deze instellingen bedraagt momenteel meer dan 210% en is daarmee sterk genoeg om deze volatiliteit op te vangen (5).

De situatie in Italië in 2018 kan ook als precedent dienen voor de analyse van het Franse situatie. De vorming van een coalitieregering tussen de Vijfsterrenbeweging (M5S) en de Liga zorgde ervoor dat het renteverschil tussen de Italiaanse 10-jarige BTP en de Duitse Bund sterk toenam. In een dergelijke situatie zouden de gevolgen voor de prudentiële

balansen van Franse verzekeraars beheersbaar blijven, gezien hun huidige solvabiliteitsniveaus.

Toch moet met dit risico rekening worden gehouden. Gezien hun huidige rendementen lijken door Franse verzekeraars uitgegeven obligaties echter nog steeds voldoende compensatie te bieden om een zekere mate van volatiliteit op te vangen. Bovendien blijven de fundamentele factoren van de sector geruststellend. In deze context geldt: hoe verder de spreads op Franse achtergestelde financiële obligaties toenemen, hoe groter de kans dat wij de situatie als een bron van kansen beschouwen.

Meer informatie over de fondsen

R-co Conviction Credit Euro

Bekijk dit document op onze website

(1) Rendementsverschil tussen een obligatie en een obligatie met een vergelijkbare looptijd die als 'risicovrij' wordt beschouwd..
(2) Bron: Bloomberg, 31/08/2026.
(3) Bronnen: ACPR (Situation of insurers in France at end-2025), company publications, September 2026.
(4) Economic balance sheet of an insurer's financial position, based on the market value of its assets and liabilities, used to assess its solvency.
(5) Bron: Company publications, September 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.

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