

# R-co Conviction Subfin : Profiter de l'attrait de la dette subordonnée financière



**Philippe Lomné**  
Gestionnaire Crédit

**Quelles opportunités sur le marché des obligations subordonnées financières ? Philippe Lomné & Jérôme Loire nous donnent les clés pour comprendre l'ADN du fonds R-co Conviction Subfin ainsi que les différents enjeux inhérents à cette classe d'actifs.**

## Quel est l'ADN de R-co Conviction Subfin ?

R-co Conviction Subfin, fonds investi en obligations subordonnées issues du secteur financier, a pour objectif de permettre aux investisseurs d'ajouter une brique d'allocation supplémentaire dans un portefeuille crédit. À notation équivalente, les obligations financières offrent un surplus de rendement comparées à celles émanant d'autres secteurs. Par ailleurs, les obligations subordonnées offrent une prime de risque supérieure en raison de leur niveau de priorité moindre. En effet, en cas de carence de solvabilité de l'émetteur, les créanciers subordonnés seront mis à contribution pour en restaurer les fonds propres. Nous avons créé ce fonds afin d'exprimer pleinement nos convictions sur cette classe d'actifs au sein de laquelle nous investissons depuis plus de 10 ans. Sa contribution à la performance des fonds crédit de notre gamme s'est avérée significative et c'est pour cette raison que nous avons souhaité créer un véhicule dédié.

Actuellement, les subordonnées financières offrent des rendements particulièrement intéressants avec plus de 4%<sup>(1)</sup> pour les titres les plus junior (Additional Tier 1<sup>(2)</sup>) ou encore 1,5%<sup>(1)</sup> pour les Tier 2<sup>(3)</sup>, et cela est d'autant plus vrai depuis l'épisode de forte volatilité que nous venons de traverser. Nous avons d'ailleurs pu tirer parti de cette situation, puisque le fonds se trouve désormais investi à près de 80%, et offre un rendement actuariel de 2,8% pour une sensibilité taux de 3,7%<sup>(4)</sup>.



**Jérôme Loire**  
Analyste Crédit  
Institutions Financières

## Quel est le bilan de l'exercice 2021 pour le secteur ?

Il s'agit d'un exercice record ! La croissance économique ainsi qu'un environnement porteur dans le cycle de crédit aux entreprises a permis des reprises de provisions et une expansion des marchés financiers. Divers facteurs, tels que la fin du relâchement des exigences de solvabilité (institué en mars 2020 pour lutter contre la récession liée à la pandémie), ainsi que la levée, en septembre, des interdictions de distributions de dividendes et des rachats d'actions, valident les excellents fondamentaux des financières.

En outre, les divers déconfinements ainsi que la réouverture des économies ont permis d'atténuer les craintes dans l'immobilier commercial pour les foncières spécialisées. Par ailleurs, nous avons pu observer un arrêt de la baisse de la valorisation des patrimoines.

(1) Source : Bloomberg, 31/01/2022.

(2) AT1 ("Additional Tier 1") : titre de créance subordonné de catégorie Tier 1, dont la priorité de remboursement est supérieure aux actionnaires mais inférieure à tous les autres créanciers. Ces titres contiennent des risques spécifiques de non-paiement des coupons et de perte en capital selon certaines circonstances.

(3) Tier 2 : titre de créance subordonné de catégorie Tier 2, dont la priorité de remboursement est supérieure aux actionnaires et aux créanciers Tier 1, mais inférieure à tous les autres créanciers.

(4) Source : Rothschild & Co Asset Management Europe, 11/02/2022.

Les chiffres cités ont trait aux mois écoulés. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures, et ne sont pas constantes dans le temps.

Performances calculées en euros et nettes dividendes réinvestis. Les informations contenues dans ce document ne constituent pas un conseil en placement, un conseil fiscal, une recommandation ou un conseil en investissement de la part de Rothschild & Co Asset Management Europe.



## Quelles sont les perspectives sectorielles pour 2022 ?

Le début de l'exercice 2022 est marqué par une fébrilité des marchés et la persistance de l'inflation a résolument convaincu les banquiers centraux de la nécessité d'une action plus précoce et plus forte. Concernant la Fed, cette dernière devrait réduire son bilan dès cette année et quelques hausses de taux sont désormais anticipées par les investisseurs. De son côté, la Banque centrale européenne (BCE) a suivi la tendance, dans une moindre mesure, avec un durcissement de ton. Ces modifications "surprises" ont entraîné une hausse des rendements souverains provoquant ainsi un ajustement des investissements. Les tensions géopolitiques ont, quant à elles, aussi contribué à l'agitation des marchés, notamment *via* le prix des matières premières.

Aussi, nous observons que le mouvement de hausse des taux, inhérent à la résurgence de l'inflation, est bénéfique à plusieurs entités : pour les activités de prêteurs avec l'appréciation de la marge nette d'intérêt, pour les foncières avec l'indexation de loyers et pour les assureurs avec un réinvestissement à des rendements plus élevés ainsi qu'une dynamique haussière pour les prix des risques dans le segment "dommage".

Il est à noter également que la croissance des primes collectées pour les assureurs et les volumes de prêts pour les banques sont en hausse, en lien avec la croissance économique. Enfin, une stabilité politique prend racine en Europe du Sud à un moment opportun, avec les élections au Portugal et en Italie.

## À quels types de risques pouvons-nous être confrontés ?

À cet égard, les risques ne sont pas absents mais restent modérés. Tout d'abord, d'un point de vue des fusions-acquisitions, nous constatons que les opérations d'envergures sont très peu probables : un durcissement des coussins de solvabilité serait exigé par les banques centrales, des programmes de restructurations sont à financer, et les risques opérationnels restent d'actualité, l'ensemble entraînant une incertitude de la perception par les marchés d'actions. À l'inverse, des opérations ponctuelles, telles que la diversification pays, la consolidation de part de marchés, les synergies métiers (crédit à la consommation, banque privée, solutions de paiements, *leasing*<sup>(5)</sup>, conservation des actifs, etc.) sont déjà engagées et constituent des opportunités pour renforcer les *business models*.

Ensuite, à propos de l'inflation, la boucle "prix-salaire" n'est pas activée en Europe et il n'y a pas de tendance de hausse massive des salaires dans l'industrie financière qui pénaliserait les marges. La thématique inflation est ainsi plutôt favorable aux institutions financières. Un retour en récession semble quant à lui peu probable à court terme, sauf en cas de surréaction des banques centrales, et la qualité des encours de crédits des banques devrait continuer à s'améliorer.

Enfin, le mouvement actuel de rachats d'actions et de versement de dividendes sont un rattrapage et non un risque excessif, dans la mesure où la BCE surveille les niveaux de solvabilité et la capacité à distribuer la richesse générée. La volatilité des marchés financiers et le Bêta<sup>(6)</sup>, caractéristique de la classe d'actifs, constitue plutôt une source d'opportunités d'investissements pour R-co Conviction Subfin qu'un réel motif d'inquiétude.

## Quel est le principal enjeu à long terme pour les financières ?

Il est certain que la transition écologique sera le principal axe de régulation. Les banques devront présenter une solvabilité soutenable selon des scénarios de changements climatiques comme, par exemple, les engagements dans les crédits immobiliers dans les zones côtières sujettes à la montée du niveau des océans. La BCE engage d'ores et déjà ce dialogue avec les acteurs bancaires, notamment grâce au "*Green Asset Ratio*<sup>(7)</sup>", un indicateur de performance mesurant la part des engagements respectant l'environnement. À noter également qu'il existe une controverse autour de la définition de la Taxonomie<sup>(8)</sup> en Europe.

D'autres problématiques, comme la revue de la pondération des risques, celle des portefeuilles de *trading*<sup>(9)</sup> ou le capital à allouer pour la détention de dettes souveraines, ne devraient néanmoins être sources de préoccupations en termes de solvabilité.

(5) Leasing : Crédit-bail.

(6) Bêta : 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.

(7) Le Green Asset Ratio calcule la proportion des actifs de l'établissement bancaire investis dans des activités économiques durables (conformément à la classification de la taxonomie verte européenne).

(8) La Taxonomie permet d'établir un système européen de classification des activités durables. C'est un langage commun qui introduit, dans un premier temps, une nomenclature des activités économiques selon leur contribution au changement climatique.

(9) Trading : Désigne les opérations d'achats et de ventes effectuées sur les marchés financiers.

Les chiffres cités ont trait aux mois écoulés. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures, et ne sont pas constantes dans le temps.

Performances calculées en euros et nettes dividendes réinvestis. Les informations contenues dans ce document ne constituent pas un conseil en placement, un conseil fiscal, une recommandation ou un conseil en investissement de la part de Rothschild & Co Asset Management Europe.



## Envie d'en savoir plus sur R-co Conviction Subfin ?

Découvrez l'ensemble des contenus sur ce fonds sur notre site Internet : [am.fr.rothschildandco.com](http://am.fr.rothschildandco.com)

Vidéo – 3 minutes chrono pour comprendre R-co Conviction Subfin :



Communiqué de presse – Lancement de R-co Conviction Subfin :



Le niveau de risque de ce compartiment est de 4 (volatilité comprise entre 5% et 10%) et reflète principalement une politique de gestion discrétionnaire exposant le portefeuille de manière diversifiée à moyen terme aux marchés obligataires. Les données historiques utilisées pour le calcul de cet indicateur synthétique pourraient ne pas constituer une indication fiable du profil de risque futur du compartiment. La catégorie de risque associée au compartiment n'est pas garantie et pourra évoluer dans le temps à la hausse comme à la baisse. La catégorie la plus faible ne signifie pas sans risque. Le compartiment n'est pas garanti en capital. Autres facteurs de risque importants, non pris en compte de manière adéquate par l'indicateur : Risque de crédit, Risque de contrepartie, Risque de liquidité, Impact des techniques telles que des produits dérivés. La survenance de l'un de ces risques pourra entraîner une baisse de la valeur liquidative du compartiment.

Avant tout investissement, il est impératif de lire attentivement le DICI 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 Europe : [am.eu.rothschildandco.com](http://am.eu.rothschildandco.com)



## Avertissements

Document à caractère publicitaire, simplifié et non contractuel. 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 Europe. 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 Europe, 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 Europe 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 Europe 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 Subfin est un compartiment de la Société d'Investissement à Capital Variable de droit français "R-co 2", dont le siège social est 29, avenue de Messine – 75008 Paris, 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 Europe 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 DICI 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 DICI/prospectus complet est disponible sur notre site Internet : [www.am.eu.rothschildandco.com](http://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 États-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 États-Unis. Ces parts ou actions ne doivent ni être offertes, vendues ou transférées aux États-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 Europe, 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 Europe, sous peine de poursuites.**

## À propos de Rothschild & Co Asset Management Europe

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, commercialisés sous quatre marques fortes : Conviction, Valor, Thematic et 4Change, et bénéficiant de nos expertises de long terme en gestion active et de conviction ainsi qu'en gestion déléguée. Basés à Paris et implantés dans 10 pays en Europe, nous gérons plus de 22 milliards d'euros et regroupons près de 150 collaborateurs. Plus d'informations sur : [am.eu.rothschildandco.com](http://am.eu.rothschildandco.com)



Rejoignez-nous  
sur **LinkedIn** 

Retrouvez toutes  
les informations sur  
**[am.eu.rothschildandco.com](http://am.eu.rothschildandco.com)**

 **Rothschild & Co**  
Asset Management