



Euro Credit Market Outlook

Boutaina Deixonne, Head of EUR IG & HY

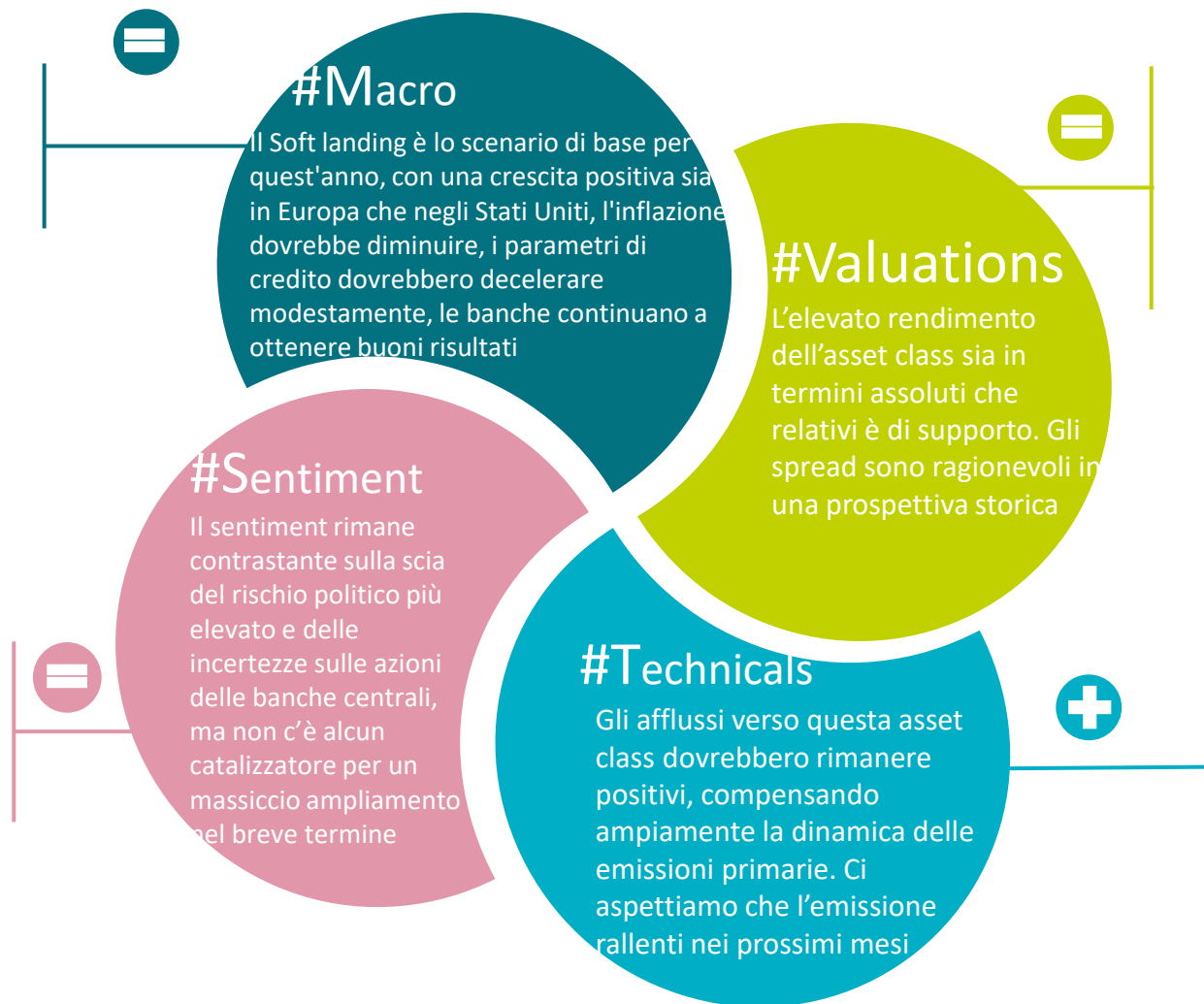
July 2024

THIS DOCUMENT IS CLASSIFIED

CONFIDENTIAL

The recipient will not divulge any such information to any other party. Any reproduction of this information, in whole or in part, is prohibited without prior written consent of the sender.

Key Messages : Costruttivi sul Credito Europeo



Source: AXA IM. As of June 2024. For illustration purpose only.

Valutazioni interessanti

- In termini di spreads, l'asset class ha un livello in linea con la media storica.

Spread of the Euro Credit IG index vs. 10Y historical average : OAS (bps)



Valutazioni interessanti

- In termini di Total Yield, con circa il 4%, siamo vicini ai valori massimi degli ultimi 12 anni.

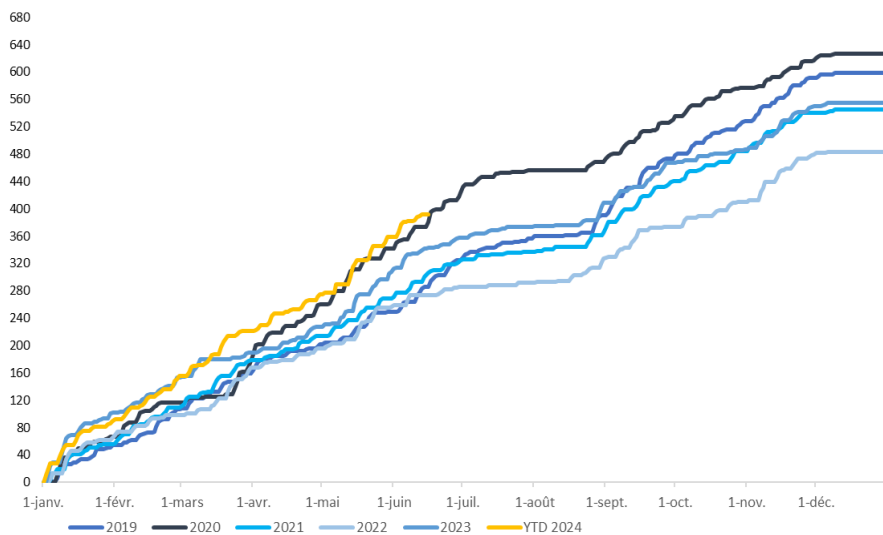
Yield of the Euro Credit IG index vs. 10Y historical average: %



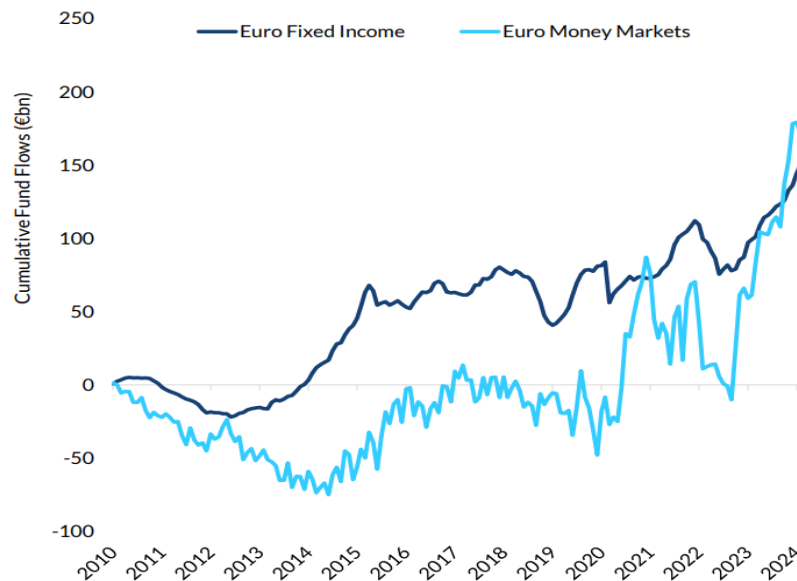
Technicals

- Il mercato primario è stato attivo con quasi 400 miliardi di euro di debito lordo emesso da inizio anno.
- Dato l'aumento dell'attività dall'inizio dell'anno, prevediamo che le emissioni totali diminuiranno marginalmente nella seconda parte dell'anno.
- Gli afflussi record di credito hanno sostenuto le valutazioni e assorbito gli afflussi.

IG Euro Primary Market (in Eur bn)



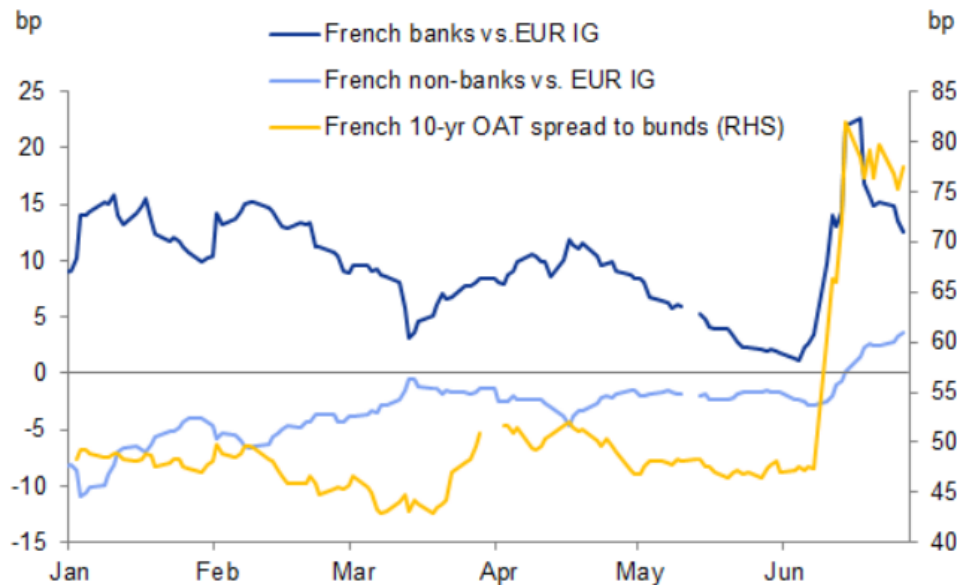
Solid Inflows Into Fixed Income



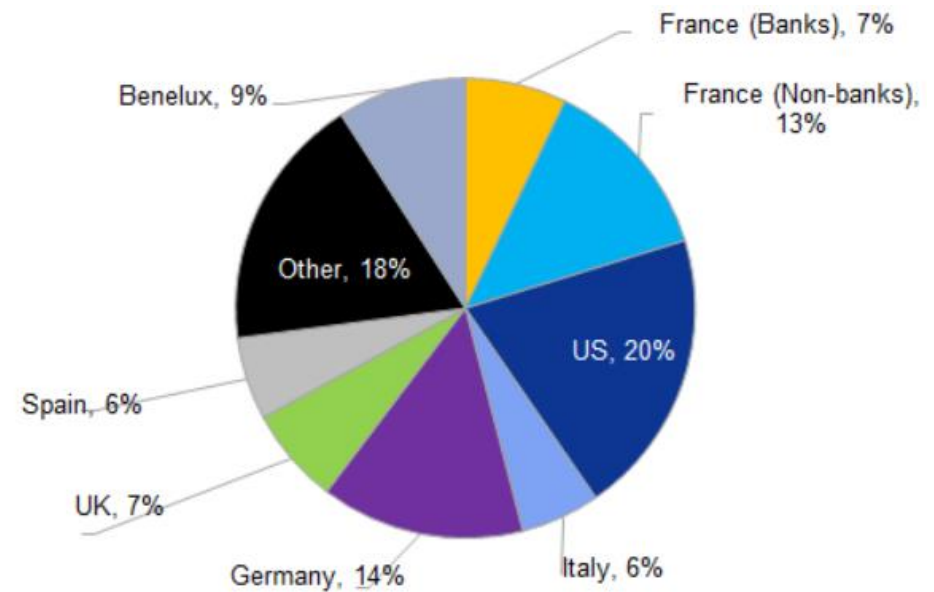
Rischio Francia

- Dopo l'annuncio delle elezioni anticipate, gli emittenti francesi hanno risentito della sottoperformance dei finanziari.
- Gli spread hanno ripercorso parte dell'ampliamento, ma sono ancora più ampi rispetto al periodo pre-annuncio, riflettendo le incertezze sul risultato finale.

French issuers have underperformed recently



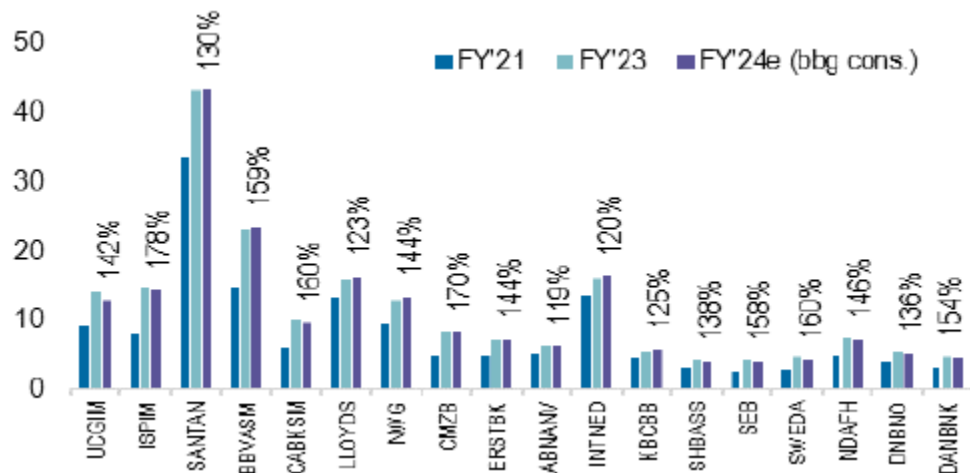
20% of the Euro IG index comes from French issuers



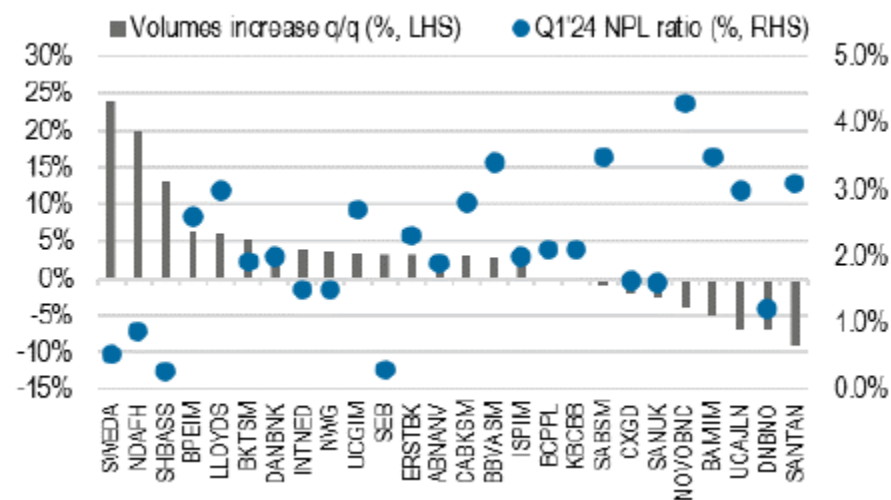
Fondamentali del settore Finanziario

- Gli utili del primo trimestre del 2024 hanno confermato la visione positiva sul settore bancario con i parametri chiave che mostrano ancora uno slancio positivo.
- Il margine di interesse continua a crescere nella maggior parte delle regioni, in particolare in Spagna e Italia. Il settore ha anche registrato un aumento delle commissioni.
- La qualità degli attivi rimane soddisfacente, con solo un modesto deterioramento della percentuale di crediti deteriorati.

Net Interest Income still growing



NPL weaker but modestly

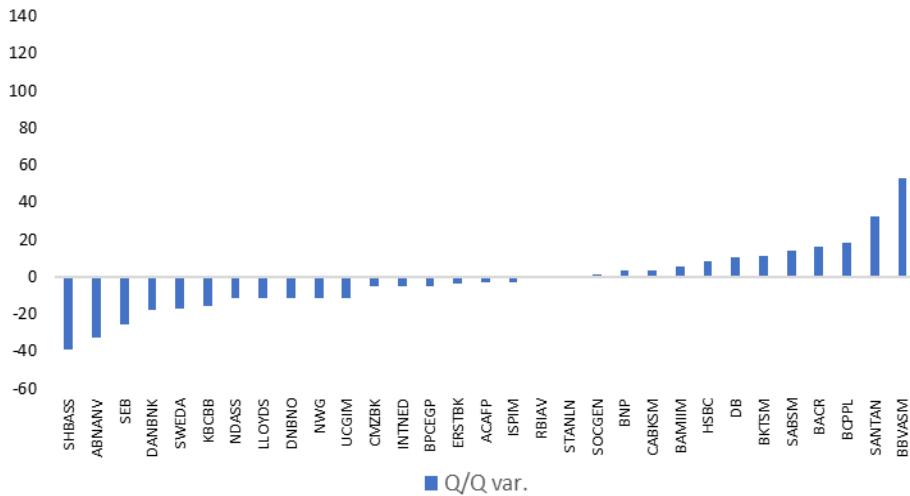


Sources: JP Morgan Credit Research, annual reports, June 2024

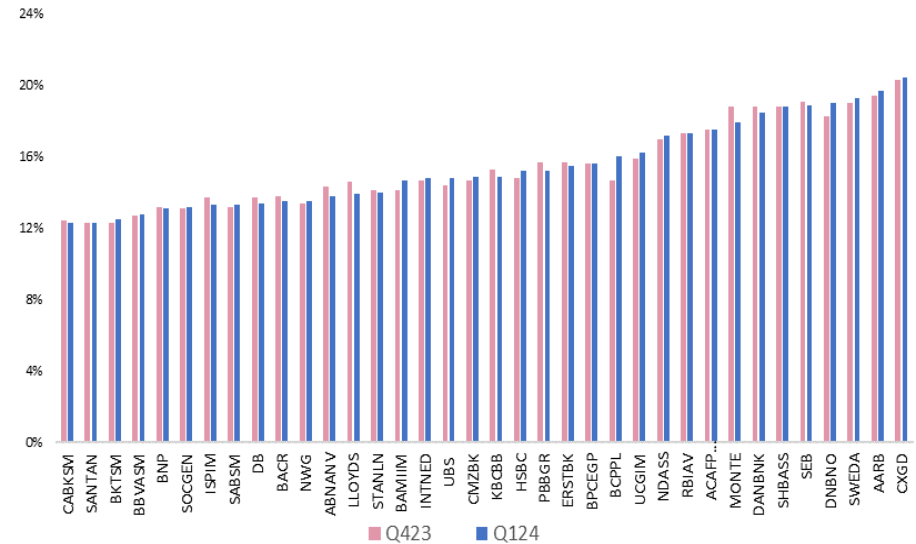
Fondamentali del settore Finanziario

- Il perseguimento di una solida capacità di generazione di utili potrebbe consentire un ulteriore accumulo di capitale. Tuttavia, l'inflazione delle attività ponderate per il rischio, nel contesto della migrazione dei rating, delle fusioni e acquisizioni e delle distribuzioni degli azionisti, potrebbe diventare un limite per un'ulteriore accumulazione di capitale CET1.
- Il costo del rischio dovrebbe ricominciare a salire, pur rimanendo su livelli storicamente accettabili.
- Le esposizioni nel settore immobiliare commerciale rimangono un rischio estremo soprattutto per le banche nordiche e i piccoli istituti di credito tedeschi monoline, ma il punto di partenza è molto solido.

Cost of Risk still manageable



CET1 Capital Ratios still solid



Sources: AXA IM, annual reports, May 2024

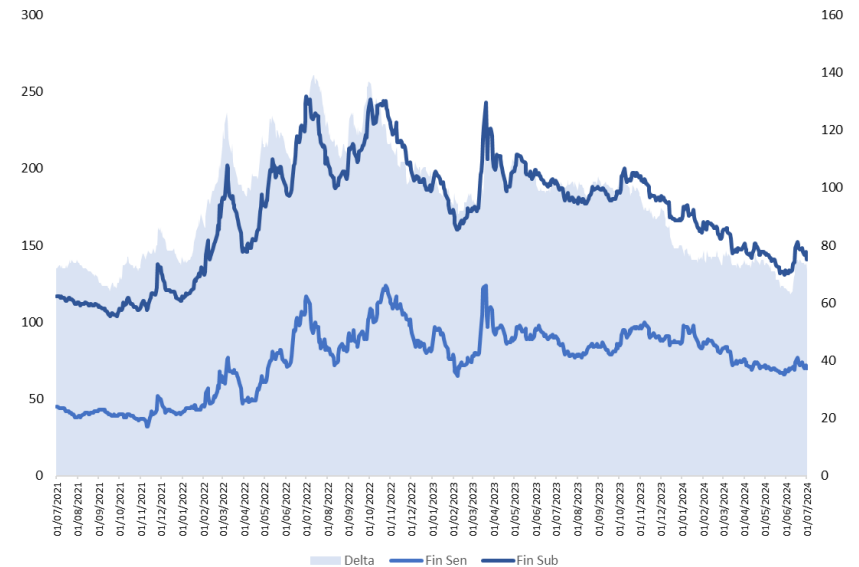
Finanziari: la selezione è molto importante

- Gli spread bancari si sono già ridotti notevolmente dallo scorso anno. Date le valutazioni attuali, manteniamo una forte convinzione sui titoli di alta qualità
- Preferiamo i campioni nazionali nel debito subordinato.

Spread between Corporates and Financial narrowing



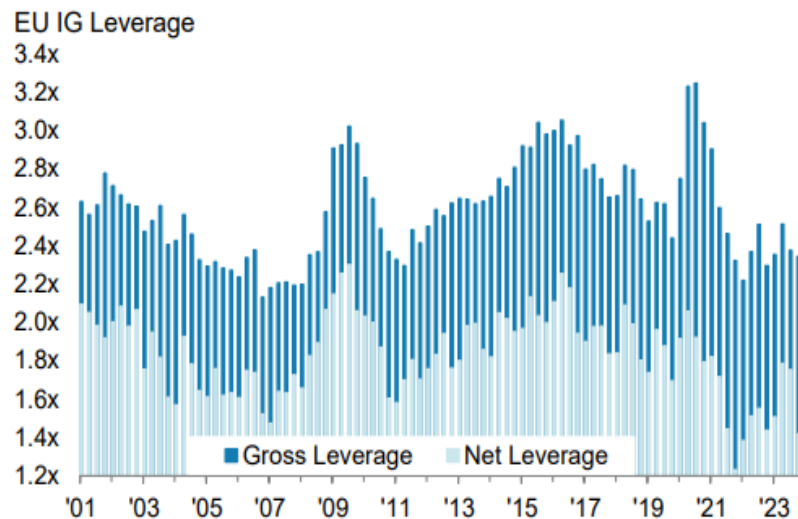
Some premium in the subordinated space



Fondamentali del Credito Europeo

- La stabilità dei parametri di leva finanziaria ha mascherato alcune tendenze divergenti tra utili e debito. Gli emittenti hanno utilizzato attivamente la liquidità in bilancio per ridurre il debito in un contesto di rallentamento della crescita dell'EBITDA.
- Hanno anche utilizzato la loro liquidità per finanziare il capitale circolante e gli investimenti, poiché tale liquidità è stata erosa fino ai livelli pre-pandemia.
- I parametri di credito del primo trimestre del 2024 rimangono resilienti. Anche la traiettoria dei rating è ragionevole poiché la decelerazione inizia da una posizione forte.

Leverage has remained contained in recent quarters



Source: Bloomberg, company data, Morgan Stanley Research

Coverage Ratio of European IG Corporates decreasing



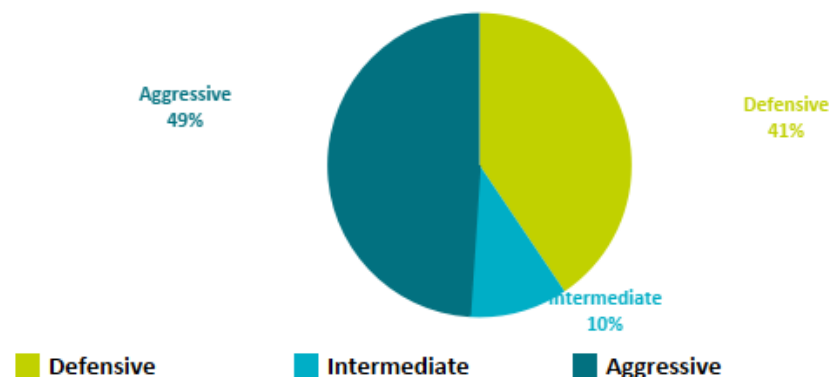
AXA WF Euro Credit Total Return

Current Positioning

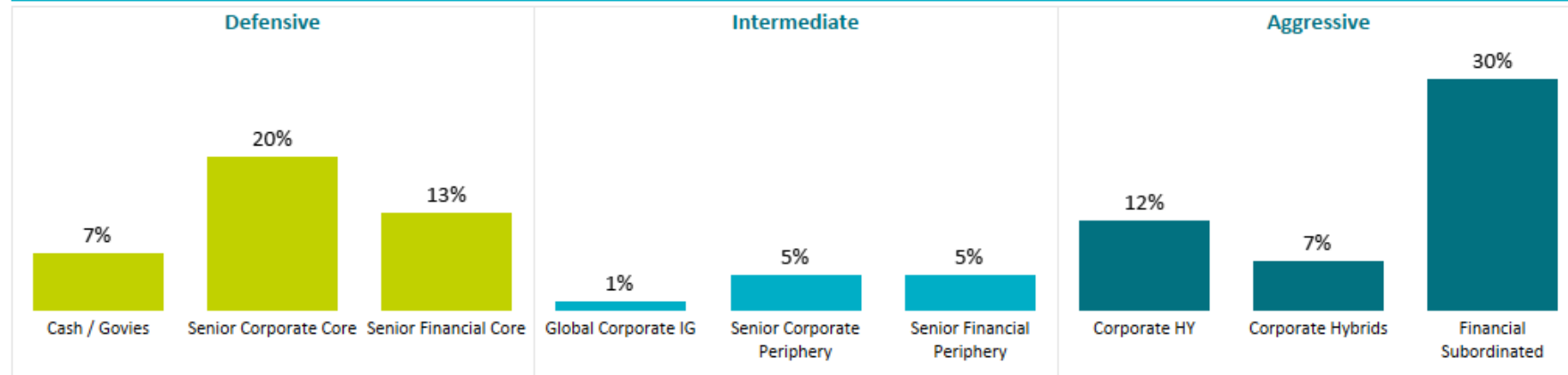
Key Characteristics

AUM (M€)	1 492
Duration	5,64
Spread Duration (years)	4,06
Yield to Worst	4,97%
ASW	191
Number of Issuer	181
Average Linear Rating	BBB
High Yield	29%

Bucket Allocation



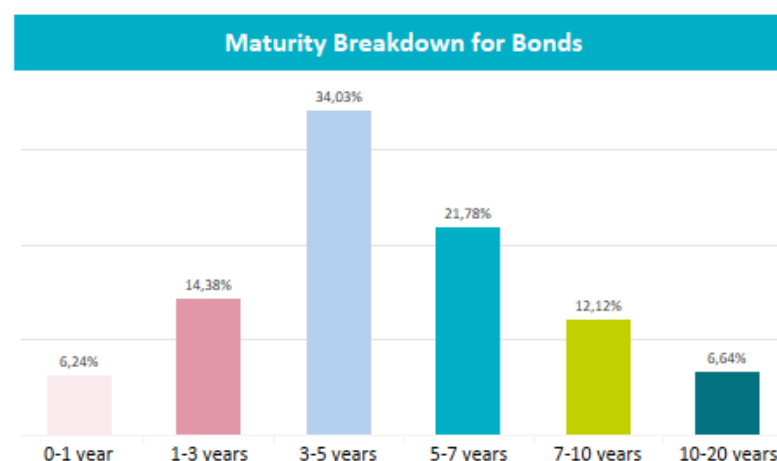
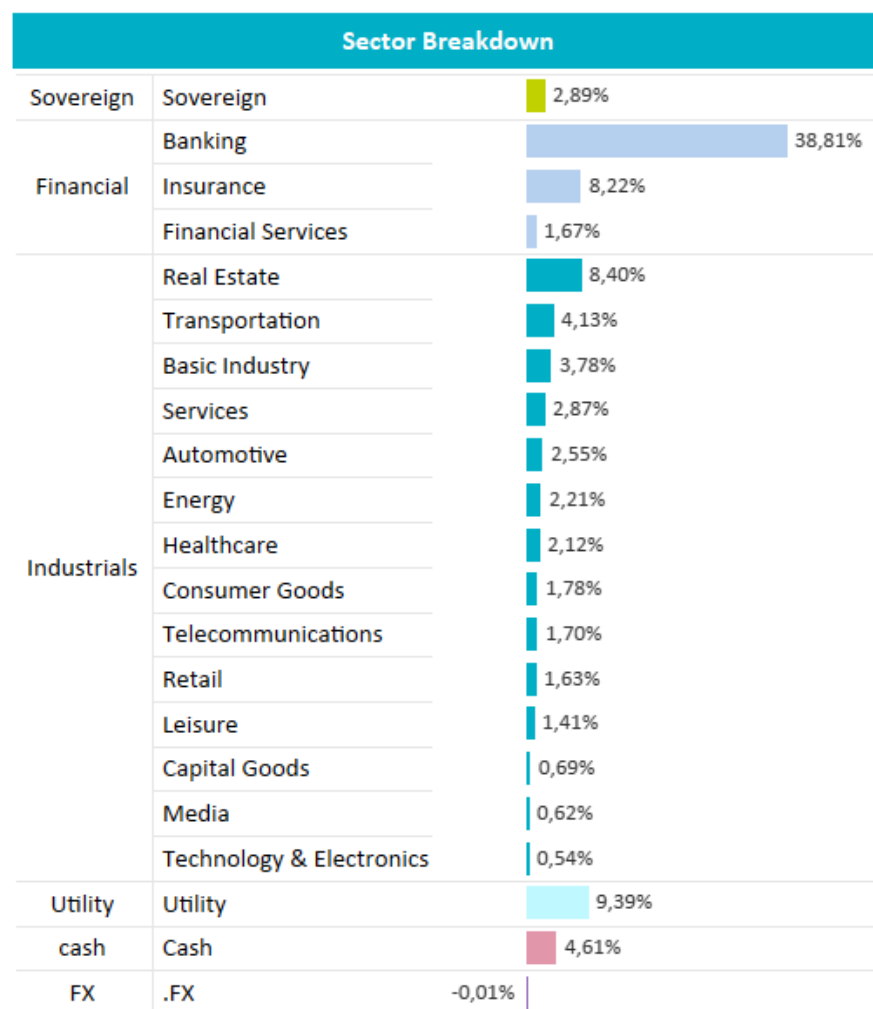
Asset Class Allocation



Sources: AXA IM, Synview as at 31/05/2024. The characteristics mentioned above are indicative only and may be modified without notice. They are provided for information purpose only. Yields are not guaranteed and will change in future. Cash & Equivalents includes government bonds. Average linear rating of the three agencies: Fitch, Moody's and S&P. Data based on AXA WF Euro Credit Total Return – I Eur share class.

AXA WF Euro Credit Total Return

Current Positioning

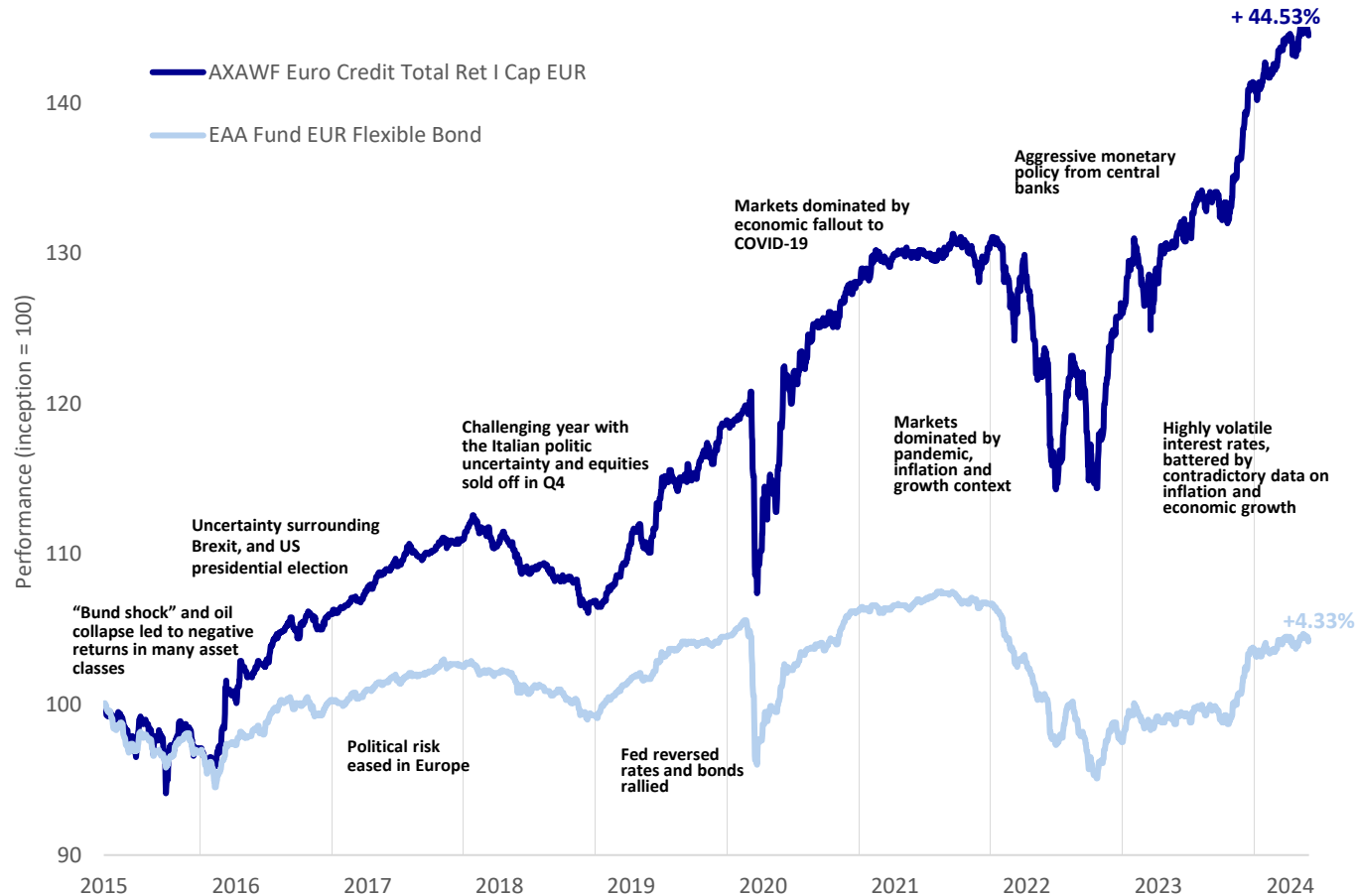


Top 10 Issuers		
1	Credit Agricole SA	2,26%
2	Raiffeisen Bank International AG	2,08%
3	Intesa Sanpaolo SpA	1,95%
4	Banco Santander SA	1,92%
5	Electricite de France SA	1,77%
6	Societe Generale SA	1,70%
7	CaixaBank SA	1,69%
8	Banco de Sabadell SA	1,64%
9	La Banque Postale SA	1,52%
10	Bundesschatzanweisungen	1,46%

Sources: AXA IM, Synview 31/05/2024. The characteristics mentioned above are indicative only and may be modified without notice. They are provided for information purpose only. Yields are not guaranteed and will change in future. Cash & Equivalents includes government bonds. Others include the following sectors: Healthcare, Consumer Goods, Capital Goods, and Financial Services. Companies shown are for illustrative purposes only as of 31/05/2024 and may no longer be in the portfolio later. It does not constitute investment research or financial analysis relating to transactions in financial instruments, nor does it constitute an offer to buy or sell any investments, products or services, and should not be considered as solicitation or investment, legal or tax advice, a recommendation for an investment strategy or a personalized recommendation to buy or sell securities. Data based on AXA WF Euro Credit Total Return – I Eur share class.

AXA WF Euro Credit Total Return

Significativa extra performance vs la categoria Morningstar EAA EUR flexible Bond



Net Perf.	AWF Euro Credit Total Return I Cap EUR	Average Morningstar Category
YTD	2.31%	0.59%
2023	12.11%	6.21%
2022	-3.57%	-8.54%
2021	2.02%	0.49%
2020	7.72%	1.68%
2019	11.26%	5.15%
2018	-3.72%	-3.09%
2017	4.70%	2.24%
2016	9.13%	3.44%

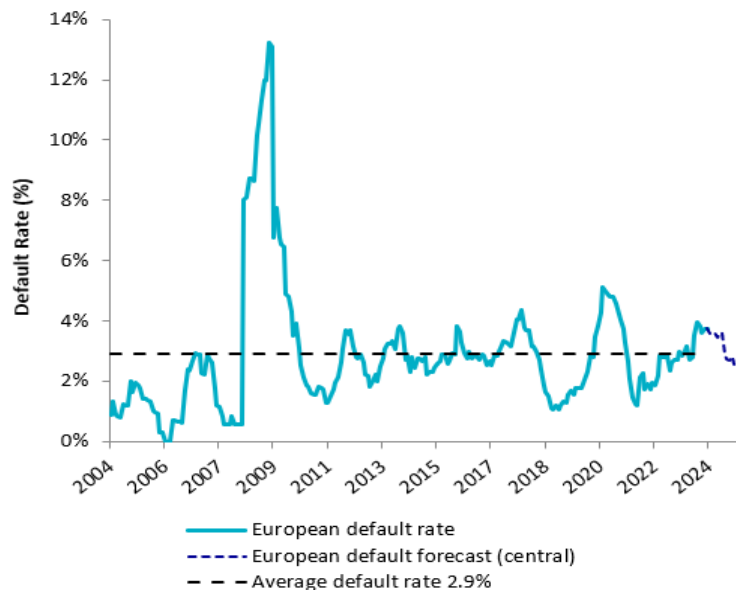
SL	44.53%	4.33%
Max Gain	54,42%	13,73%
Max Drawdown	-12,89%	-11,49%
Max Drawdown Recovery	336 days	N/A

Source: AXA IM, Morningstar. Net performance I EUR as at 31/05/2024. The share class was launched in April 2015. References to rankings and awards are not an indicator of future rankings or awards. The information contained in this document may be updated from time to time. The information contained in this document may differ from previous or future versions of this document. Past performance is not a reliable indicator of future performance.

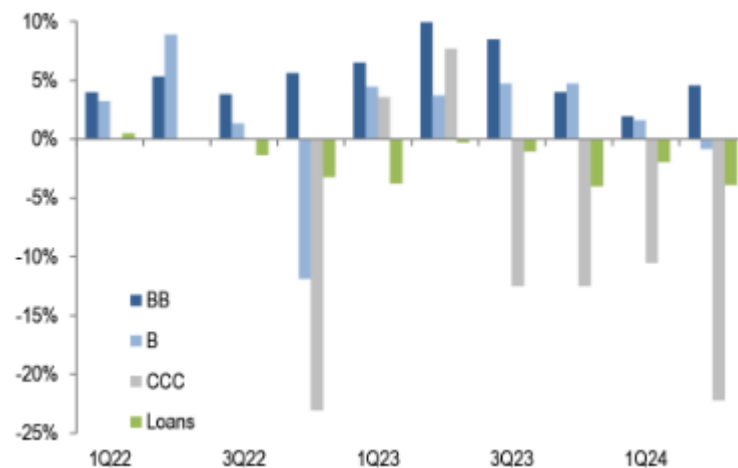
High-Yield Market

- Moody's prevede che il tasso di default globale si normalizzerà gradualmente nei prossimi mesi.
- Nel complesso, gli utili high yield hanno mostrato una buona tenuta grazie alla crescita positiva dei ricavi e all'attenzione alla riduzione dell'indebitamento, ma con una maggiore dispersione tra crediti di alta e bassa qualità.
- Le azioni sui rating hanno riflesso anche il quadro resiliente dei fondamentali nel settore HY, in particolare nei gruppi di rating "BB" e "B", che hanno mostrato un buon miglioramento dei fondamentali. Per contro, l'andamento dei rating CCC è rimasto sotto pressione

European High Yield default rates(12 months trailing)



Quarterly HY net ratings drift



Perchè European Short Duration High Yield?



La nostra strategia si prefigge di:

1

Catturare yield

Storicamente ha catturato una parte significativa del total return del mercato High Yield Europeo¹

2

Limitare la volatilità

Le cedole ed il “ritorno alla pari” forniscono una buona dose di cash che permette di ridurre la volatilità

3

Evitare default

Mitigare l'impatto degli eventi creditizi negativi attraverso un'analisi approfondita del credito, rigorosi controlli del rischio e la diversificazione

4

Essere disciplinata

Rigorosa disciplina di vendita applicata sulla base del deterioramento dei fondamentali, della liquidità o della trasparenza finanziaria

Fondi Euro Credit & High Yield

Fund	Average Duration	Average Yield	Investment Universe			AUM	Morningstar Peer Group
			Investment Grade		High Yield		
			Gov	Corp			
Credit IG - Short Duration	1-3years	4.64%	Opportunistic allocation	Core allocation	Secondary allocation	€ 2 737m	EUR Corporate Bond - Short Term ★★★
<i>AXA WF Euro Credit Short Duration</i> Bench: ICE BofA Euro Corporate 1-3 Yrs Index							
Credit IG	> 4years	3.89%	Opportunistic allocation	Core allocation	Secondary allocation	€ 610m	EUR Corporate Bond ★★★★
<i>AXA WF Euro Sustainable Credit</i> Bench: ICE BofA Euro Corporate 1-10 Yrs Index							
Credit IG Plus	> 4 years	4.55%	Opportunistic allocation	Core allocation	Secondary allocation	€ 1 137m	EUR Corporate Bond ★★★★
<i>AXA WF Euro Credit Plus</i> Bench: ICE BofA Euro Corporate Index							
Credit IG - Unconstrained	-2/+6 years	4.97%	Opportunistic allocation	Core allocation	Secondary allocation	€ 1 492m	EUR Flexible Bond ★★★★★
<i>AXA WF Euro Credit Total Return</i> Bench: N/A							
Credit HY – Short Duration	1-3years	5.68%	Opportunistic allocation	Secondary allocation	Core allocation	€ 1 254m	EUR High Yield Bond ★★★★
<i>AXA FIIS Europe Short Duration High Yield</i> Bench: N/A							

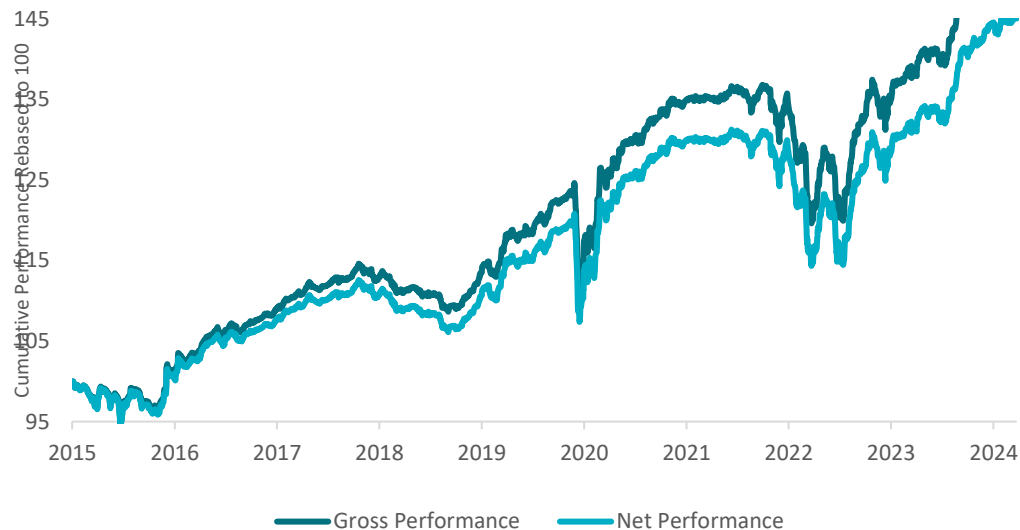
■ Core allocation
 ■ Secondary allocation
 ■ Opportunistic allocation

Source: AXA IM, as at 31/05/2024. Morningstar rating as of 31/03/2024. The information contained herein is for informational purposes only. AXA WF Euro Credit Short Duration, AXA WF Euro Sustainable Credit, AXA WF Euro Credit Plus, AXA WF Euro Credit Total Return, AXA FIIS Europe Short Duration High Yield are classified SFDR Art 8. For more information on sustainability-related aspects please visit <https://www.axa-im.com/what-is-sf>

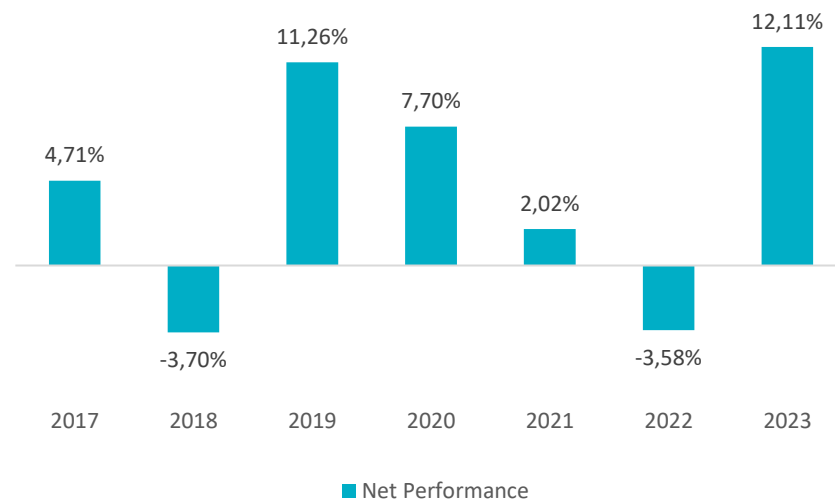
AXA WF Euro Credit Total Return

Performance

Cumulative Performance



Calendar Performance



Cumulative Performance	1M	3M	YTD	1Y	3Y	5Y
Gross Performance	0,19%	0,70%	3,04%	10,70%	13,56%	31,56%
Net Performance	0,14%	0,55%	2,74%	10,06%	11,56%	27,67%
Fund's Volatility	2,94%	3,20%	2,80%	3,80%	8,41%	8,06%

Annualised Performance	1Y	3Y	5Y	SL
Gross Performance	10,67%	4,32%	5,63%	4,76%
Net Performance	10,03%	3,71%	5,00%	4,12%

Past performance is not a reliable indicator of future results.

Source: AXA IM, as at 28/06/2024. The fund is AXA WF Euro Credit Total Return, I EUR Share class. The fund has no benchmark. Non audited performance. Performance calculations are based on the reinvestment of dividends. No assurance can be made that profits will be achieved or that substantial losses will not occur. Returns may increase/decrease due to currency fluctuations.

Avvertenze

Il presente documento di marketing è riservato unicamente ad investitori professionali, e non può essere in alcun modo diffuso al pubblico o consegnato ad investitori che non posseggano tale qualifica.

Il presente documento ha finalità informativa e i relativi contenuti non vanno intesi come ricerca in materia di investimenti o analisi su strumenti finanziari ai sensi della Direttiva MiFID II (2014/65/UE), raccomandazione, offerta o sollecitazione all'acquisto o alla vendita di strumenti finanziari o alla partecipazione a strategie commerciali da parte di AXA Investment Managers o di società ad essa affiliate. Il presente materiale non contiene informazioni sufficienti a sostenere una decisione di investimento.

A causa del suo carattere semplificato, il presente materiale contiene informazioni parziali e le stime, le previsioni e i pareri qui espressi possono essere interpretati soggettivamente. Le informazioni fornite all'interno del presente documento non tengono conto degli obiettivi d'investimento individuali, della situazione finanziaria o di particolari bisogni del singolo utente. Qualsiasi opinione espressa nel presente Documento non è una dichiarazione di fatto e non costituisce una consulenza di investimento. Le previsioni, le proiezioni o gli obiettivi illustrati sono indicativi e non sono garantiti in alcun modo. I rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri. I dati relativi a performance o rendimenti non tengono conto delle commissioni e dei costi sostenuti per la sottoscrizione o il rimborso delle quote. I riferimenti a classifiche e premi non devono essere considerati come un indicatore di performance future o di posizioni in classifiche o premi, e non devono essere interpretati come una promozione di alcuna società AXA IM o dei suoi prodotti o servizi. Si prega di fare riferimento ai siti web degli sponsor/emittenti per informazioni relative ai criteri su cui si basano i premi/le valutazioni. Il valore degli investimenti e il reddito da essi derivante possono variare, sia in aumento che in diminuzione, e gli investitori potrebbero non recuperare l'importo originariamente investito. Il valore dell'investimento può variare anche per effetto delle oscillazioni dei tassi di cambio. Dati, numeri, dichiarazioni, analisi, proiezioni e altre informazioni qui contenute sono basate sullo stato delle nostre conoscenze al momento della compilazione. Nonostante sia stata usata la massima attenzione nella compilazione del presente documento, non si rilascia alcuna dichiarazione o garanzia esplicita o implicita riguardo all'accuratezza, all'attendibilità presente e futura o alla completezza delle informazioni qui contenute. A causa di questi fattori e della commissione iniziale normalmente applicata, l'investimento non ha un orizzonte temporale breve e potrebbe non risultare adeguato per ogni utente.

AXA Investment Managers si riserva il diritto di aggiornare o rivedere il documento senza preavviso e declina ogni responsabilità riguardo ad eventuali decisioni prese sulla base del documento medesimo. L'investimento in qualsiasi fondo gestito o promosso da AXA Investment Managers o dalle società ad essa affiliate è accettato soltanto se proveniente da investitori che siano in possesso dei requisiti richiesti ai sensi del prospetto in vigore e della relativa documentazione di offerta.

Qualsiasi riproduzione, totale o parziale, delle informazioni contenute nel presente documento è vietata. Riferimenti a terze parti sono da considerarsi esclusivamente forniti a scopo illustrativo. Prima dell'adesione, si raccomanda agli investitori di leggere il Prospetto e il Documento contenente le informazioni chiave (KID), nonché la sezione "Diritti degli investitori", disponibili sul sito www.axa-im.it, dove potranno trovare tutti i dettagli sui prodotti, ivi inclusi i rischi e i costi dell'investimento. Il Prospetto è disponibile in lingua italiana e in lingua inglese. Il KID è disponibile nella lingua ufficiale locale del paese di distribuzione.

In caso di insoddisfazione per i prodotti o i servizi di AXA Investment Managers, avete il diritto di presentare un reclamo, sia con il distributore che direttamente con la società di gestione (maggiori informazioni sulla politica dei reclami di AXA IM sono al seguente link: <https://www.axa-im.it/avvertenze-legali/gestione-reclami>). Se risiedete in uno dei paesi dell'Unione Europea, avete anche il diritto di intraprendere un'azione legale o extragiudiziale in qualsiasi momento. La piattaforma europea di risoluzione delle controversie online vi permette di presentare un modulo di reclamo (disponibile all'indirizzo: <https://ec.europa.eu/consumers/odr/main/index.cfm?event=main.home.chooseLanguage>) e vi fornisce informazioni sui mezzi di ricorso disponibili (disponibile all'indirizzo: <https://ec.europa.eu/consumers/odr/main/?event=main.adr.show2>).

La sintesi dei diritti dell'investitore in inglese è disponibile sul sito web di AXA IM <https://www.axa-im.com/important-information/summary-investor-rights>. Le traduzioni in altre lingue sono disponibili sui siti web locali delle entità AXA IM.

I fondi menzionati fanno capo ad AXA IM World Access Vehicle, organismo di investimento collettivo di diritto irlandese, armonizzato ai sensi della direttiva 2009/65/CE le cui azioni sono ammesse alla commercializzazione in Italia e avente sede legale al 33 Sir John Rogerson's Quay Dublin 2, registrata presso la Banca centrale irlandese con numero C154706 e conforme alla Direttiva europea OICVM. È gestito da AXA Investment Managers Paris, società di diritto francese, con sede legale in Tour Majunga - La Défense 9 - 6, place de la Pyramide - 92800 Puteaux, iscritta al Registro delle imprese di Nanterre con il numero 353 534 506, e società di gestione di portafogli autorizzata dall'AMF con n. GP 92-008 in data 7 aprile 1992.

A cura di AXA IM Paris – Sede Secondaria Italiana., Corso di Porta Romana, 68 - 20122 - Milano, sito internet www.axa-im.it.

© AXA Investment Managers 2024. Tutti i diritti riservati.