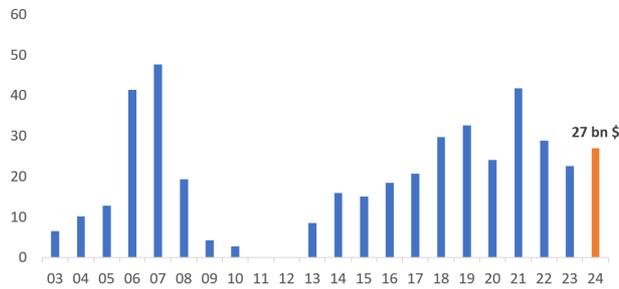


Focus CLO - Outlook 2024: CLO pronti ad attraversare senza preoccupazioni eventuali turbolenze del credito, a cura di P&G Sgr

LINK: <https://www.mondoinstitutional.com/R/Notizie/View/6365>



Focus CLO - Outlook 2024: CLO pronti ad attraversare senza preoccupazioni eventuali turbolenze del credito, a cura di P&G Sgr. L'ultima puntata della serie di articoli di P&G Sgr sull'asset class dei CLO analizza i trend futuri e gli andamenti degli spread attesi per il 2024. 30/11/2023 Redazione MondoInstitutional. **STAMPA** Il contesto macroeconomico Le politiche delle Banche Centrali saranno decisive anche nel 2024 per il mercato obbligazionario e del credito. In particolare, il rallentamento nelle azioni restrittive (a seguito dei migliori dati di inflazione) e i possibili tagli dei tassi d'interesse, attesi sul finire del prossimo anno, potrebbero mitigare in modo più rapido le pressioni recessive in corso e migliorare le aspettative di mercato, con impatto positivo sui prezzi. Il sottostante: i leveraged loan. Analizzando il sottostante dei CLO, a

nostro avviso le performance dei leveraged loan europei rimarranno mediamente stabili, ma si assisterà ad un deterioramento del credito per alcuni emittenti. Le attuali condizioni di finanziamento del credito, in scenari di tassi "higher for longer", determineranno un aumento dei downgrade e dei tassi di default tra le società high yield più deboli. Secondo i dati pubblicati da Moody's in merito alle società HY emittenti di bond e loan, attualmente si registra un tasso annuo di default del 2,9% e si prevede una salita, nello scenario base, al 3,6%. Le stime sui default rate, sebbene in aumento, risultano quindi contenute e gestibili per il prossimo anno, anche grazie alla bassa percentuale di loan a rischio (con rating CCC) in scadenza nel 2024. La gestione attiva dei CLO riduce i rischi di default. Va sottolineato che

storicamente i tassi di default sui leveraged loan all'interno dei CLO sono stati più bassi rispetto ai tassi medi del mercato HY. Attualmente la percentuale di loan in default all'interno dei collateral dei CLO europei è solo lo 0,6% in media. Questo dato dimostra l'impatto della selezione e gestione attiva da parte dei CLO manager, che ha permesso di ottenere risultati migliori del mercato negli ultimi anni. Alla luce di questo, riteniamo che le tranche dei CLO rimarranno ben protette dal punto di vista creditizio e che nel 2024 saranno assolutamente in grado di assorbire eventuali incrementi improvvisi ("spike") nei default, non solo in riferimento alle note con rating investment grade ma anche a quelle BB o B. Tuttavia, le tranche B, in particolare quelle con elevate percentuali di loan con rating CCC in portafoglio (in media rappresentano il 3,8%),

potrebbero essere maggiormente esposte a volatilità di prezzo in caso di ulteriore deterioramento nei pool. Previsioni mercato primario Sul mercato primario, la presenza di un margine di arbitraggio tra attivo (loan) e passivo (note) dei CLO rimarrà fondamentale nel determinare il flusso di nuove emissioni, essendo condizione necessaria per assicurare la redditività per l'investitore più junior (equity tranche). Il "tiering" e la decompressione saranno, a nostro avviso, il tema principale del prossimo anno: in altre parole, i deal con le performance migliori vedranno un forte aumento della domanda e un restringimento degli spread sul secondario, rispetto ad altri titoli di pari rating, con conseguente maggior dispersione all'interno dell'asset class dei CLO europei. In assenza di forte volatilità macroeconomica e di eventi idiosincratichi (da monitorare con attenzione in particolare gli sviluppi geopolitici), ci aspettiamo che le emissioni sul mercato primario possano continuare ad un ritmo medio annuo di circa 25 miliardi di euro (vedi Grafico 1), con un peso maggiore per le emissioni dei manager "tier 1", mentre sarà sempre più significativo lo sconto che i

manager di minor qualità (vale a dire, coloro che hanno visto un deciso peggioramento nelle recenti performance) dovranno offrire agli investitori: attualmente si tratta di circa 20bps per le tranche AAA). Grafico 1: emissioni storiche sul mercato primario dei CLO europei dal 2003 e previsioni per il 2024 (in dollari) Fonte: dati CitiVelocity, P&G Sgr, a novembre 2023. Previsioni mercato secondario Sul secondario, in generale, ci aspettiamo un andamento laterale degli spread, con periodi di potenziale allargamento o volatilità, ma anche qualche plausibile restringimento per CLO di breve durata e fuori dal periodo di reinvestimento, nelle tranche caratterizzate da ottima performance. Ciò si tradurrà in uno "steepening" della curva dei rendimenti: al momento la curva rimane ancora "flat" a parità di rating, con poco rendimento aggiuntivo per gli investimenti di durata maggiore, ma le cose potrebbero cambiare. Continuiamo a preferire le note senior AAA in fase di deleveraging, acquistate sul mercato secondario: queste tranche sono caratterizzate da una duration breve e da un rischio di credito remoto. Inoltre, per queste tranche rimane limitato anche il possibile impatto sui prezzi di eventuali periodi di

volatilità nel primo semestre del 2024. Il relative value dei CLO, rispetto altre asset class del credito, rimane ancora elevato: ad esempio le AAA CLO hanno un rendimento di oltre 100bps superiore l'indice Itraxx Main, rappresentativo del mondo corporate IG e non solo AAA, vedi Grafico 2. Tuttavia, crediamo che questo differenziale sia destinato a diminuire nel medio termine. In caso di periodi di volatilità nel primo semestre del 2024, il relative value potrebbe momentaneamente crescere, creando "entry point" interessanti per comprare carta a sconto. Grafico 2: Relative value dei CLO rispetto ad altre classi obbligazionarie In assenza di rischi idiosincratichi e sistemici, ci aspettiamo che gli spread, dopo una certa volatilità nel primo semestre 2024 legata allo stato attuale dei tassi e alla pressione sulle condizioni finanziarie delle imprese, si muovano poi in un percorso di restringimento verso la fine del 2024 per la parte IG, in particolare per le tranche con duration breve e con manager "tier 1", e in modo laterale per la parte SubIG (più esposta alla coda del portafoglio). Grafico 3: livelli di spread attuali e attese per fine 2024 Fonte: dati P&G Sgr a novembre 2023. A cura di

P&G Sgr © 2023
MondoInstitutional -
Riproduzione riservata

La proprietà intellettuale è riconducibile alla fonte specificata in testa alla pagina. Il ritaglio stampa è da intendersi per uso privato