

Melania Fiscina

melania.fiscina@pgalternative.com

La scorsa settimana è stata caratterizzata da un aumento nell'attività del mercato secondario dei CLO. Il tono è rimasto costruttivo e la domanda da parte degli investitori ha ben assorbito l'offerta crescente osservata nelle ultime bwic.

La bassa volatilità macro, supportata dall'atteso primo taglio dei tassi in Europa, unitamente ai volumi stabili presenti nelle run/offer dei dealer (~500mm in linea con quelli della settimana precedente) hanno contribuito ad un restringimento degli spread lungo tutta la struttura di capitale.

In generale, le AAA sono state scambiate nel range +110/130s, con profili *in deleverage* in +80/VL100s.

Guardando il bucket di mezzanine IG, i livelli di spread si attestavano in MH100s per le AA (~ +170/175bps), in LM200s per le single-A e in +1300area per le BBB, con tranche BBB *high coupon* offerte in MH100s/MH200s *to first call 0.5yrs/1.5yrs*.

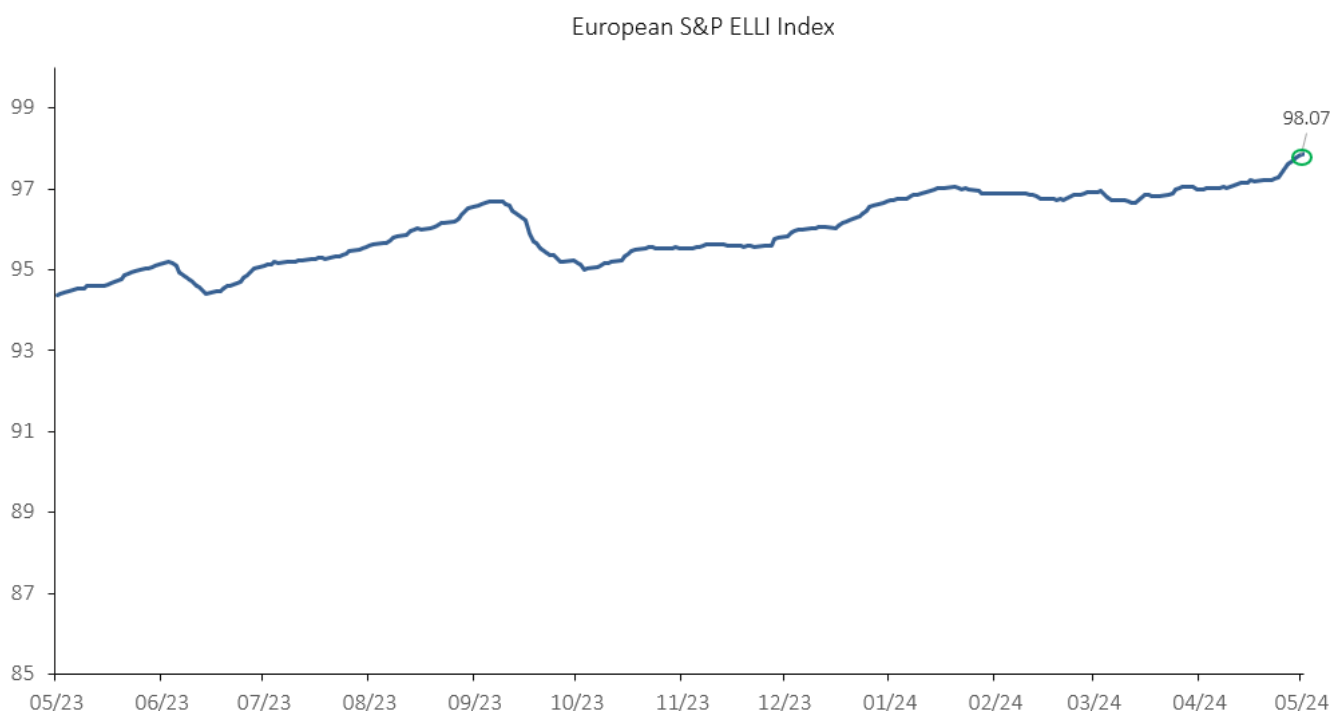
Infine, con riferimento alle tranche sub-IG, le BB sono state scambiate in H400-LM500s nel caso di profili di migliore qualità, con cover per le tranche dalle metriche creditizie più deboli in H600/VL700s; carta BB *high coupon* è invece stata scambiata in M400-L500s (*to first call*). Cover per le single-B si attestavano in LM900s, sebbene le tranche di peggiore qualità o dai manager meno liquidi continuino ad essere offerte 1100+bps.

> CLO Secondary – Indicative Mid Spread

	29/12/23	17/05/24	24/05/24	WoW	YTD	YTD (%)
AAA	155	130	125	-5	-30	-19%
AA	230	200	190	-10	-40	-17%
A	305	235	235	0	-70	-23%
BBB	450	390	385	-5	-65	-14%
BB	730	645	630	-15	-100	-14%
B	1020	970	965	-5	-55	-5%

Nel corso dell'ultima settimana si è assistito ad una ulteriore salita dell'indice S&P ELLI, il cui valore si attestava a **98.07** alla chiusura di venerdì (Vs 97.85 del 17/05), nuovo massimo relativo dell'ultimo anno.

Il grafico mostra l'andamento YoY dell'indice S&P ELLI; in verde il massimo relativo dell'ultimo anno, toccato il 24/maggio.



Bloomberg data

	29/12/23	17/05/24	24/05/24	WoW	YTD
S&P ELLI	96.048	97.86	98.07	+0.2	+ 2.0

Il trend crescente seguito dall'indice ELLI (rappresentativo dei prezzi dei leveraged loan) si è tradotto, nell'ultima settimana, in un miglioramento dei livelli di MVOC che risultano in aumento lungo tutta la struttura di capitale.

Di seguito se ne riportano i livelli insieme ai *generic cash price* delle tranche CLO di secondario, per categoria di rating, con i delta nella settimana e da inizio anno.

> CLO Secondary – MVOC*

	29/12/23	17/05/24	24/05/24	WoW	YTD
AAA	156.9%	160.4%	160.7%	+0.3%	+3.8%
AA	134.0%	137.0%	137.1%	+0.1%	+3.1%
A	122.7%	125.7%	125.9%	+0.2%	+3.2%
BBB	113.4%	115.9%	116.1%	+0.2%	+2.7%
BB	106.4%	108.9%	109.1%	+0.2%	+2.7%
B	103.0%	105.3%	105.4%	+0.1%	+2.4%

* Le medie dei MVOC vengono calcolate da P&G su tutto l'universo dei CLO europei, utilizzando i livelli di MVOC da Intex, aggiustati tenendo in considerazione il movimento dei prezzi dei loan (S&P ELLI) rispetto alla data dell'ultimo report disponibile per ogni singolo deal.

> CLO Secondary – Generic Cash Price

	29/12/23	17/05/24	24/05/24
AAA	97.0-100.0	98.5-101	98.5-101
AA	95.0-98.0	98.0-101	98.0-101
A	94.0-97.5	98.0-102.0	98.0-102.0
BBB	92.0-96.0	95.5-103.0	95.5-103.0
BB	91.0-95.0	94.0-102.5	94.0-103.5
B	80.0-90.0	94.0-102.5	94.0-102.5

> CLO Secondary – Dealers' Offers**

Nel corso dell'ultima settimana i volumi di tranche offerte mediante run dei dealer sono rimasti in linea. Considerando una media di 14 dealer, l'offerta complessiva ha mediamente raggiunto i ~500mm, distribuiti in tutta la struttura di capitale. Di questi, ~250mm (Vs ~275mm della settimana precedente) erano su CLO AAA.

Dalla tabella di seguito è possibile individuare gli avg Ask Price/DM (bps) e i delta nella settimana, tenendo in considerazione le tranche in offerta. Le AAA sono state mediamente offerte con DM in area +110bps (-10bps WoW) e 99.90 cash px (+0.1 WoW).

as of 24/Mag	Size (~mm)	Avg Ask Px	Avg Ask DM (bps)	Yield (%)	WAL (yrs)	Delta Px	Delta DM
AAA	250	99.90	110	4.2	2.7	+0.10	-10
AA	66	100.00	180	4.9	4.4	+0.70	-10
A	38	99.80	220	5.1	4.6	-0.20	-5
BBB	61	99.70	365	6.6	5.9	+0.20	-10
BB	74	99.20	605	9.1	5.8	+0.80	-20

** DM, WAL e Yield calcolati da Bloomberg con le ipotesi: 15% CPR, 2% CDR, 50% LGD, 12 Recovery Lag.

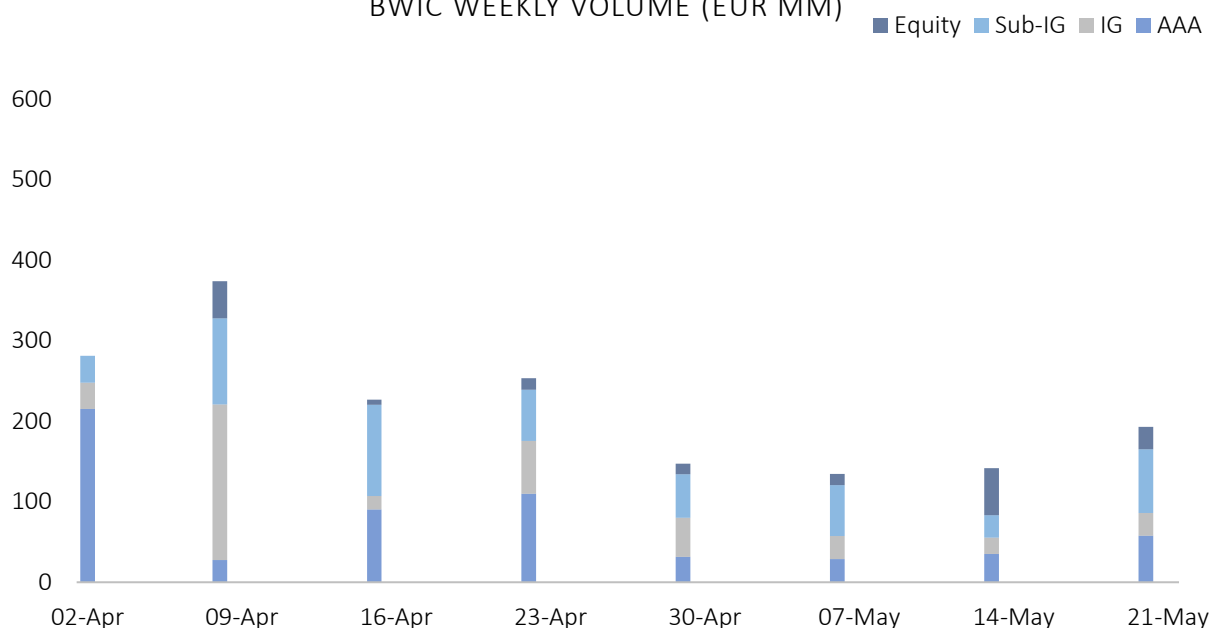
> CLO Secondary – BWIC Volumes

Il grafico di seguito mostra i volumi settimanali in asta registrati da inizio aprile.

La scorsa settimana i volumi offerti in BWIC ammontavano complessivamente a ~190mm in aumento rispetto a quelli della precedente (~145mm) ma sempre ben inferiori alla media settimanale registrata da inizio anno (~315mm).

Si è assistito ad una significativa ripresa nell'offerta di tranche AAA (~60mm) e subIG (~80mm) che, hanno rappresentato rispettivamente il 30% e il ~40% del totale. I flussi si sono poi distribuiti quasi equamente tra le mezzanine IG ed equity (i due bucket hanno rappresentato il ~15% dell'offerta totale).

BWIC WEEKLY VOLUME (EUR MM)



> CLO Primary

Nel corso dell'ultima settimana sono stati prezzati quattro deal, tre new issue dai manager Anchorage, Nassau e Goldentree, con spread delle note AAA in 148/149/145bps, e un reset da Ares, con spread della AAA a +146bps.

La pipeline conta - al momento e da nostra evidenza - cinque deal, tre new issue, dai manager Barings, ICG e Investcorp, due refi/reset da Invesco/Whitestar.

Di seguito si riporta un recap dei prezzi e degli spread delle emissioni da inizio anno.

ISSUE DT	TICKER	MANAGER	AAA	AA	A	BBB	BB		B	
			DM	DM	DM	DM	DM	PX	DM	PX
19/01/24	PLMER 2022-2 <i>(reset)</i>	Palmer Square Capital Mgmt	160	250	300	400	675	99.0	900	95.0
22/01/24	TRNTE 6X	WhiteStar Asset Mgmt	160	245	295	440	670	98.0	935	94.0
25/01/24	BCCE 2022-2X <i>(reset)</i>	Bain Capital Credit	155	240	305	430	710	99.0	1025	93.4
26/01/24	SNDPE 10X	Sound Point Capital Mgmt	150	215	265	400	660	99.5	950	94.0
26/01/24	FICLO 2023-2X	FIL Investments International	150	215	265	410	680	99.0	925	94.0
02/02/24	AVOCA 29X	KKR	148	215	250	390	675	99.0	910	94.0
02/02/24	COLFR 1X <i>(reissue)</i>	CVC Credit Partners	138	205	255	400	650	99.25	925	94.0
02/02/24	BBAME 4X	BlueBay Asset Mgmt	150	220	265	405	675	99.0	930	94.828
07/02/24	PENTA 2024-16X	Partners Group	149	223	255	395	695	99.0	-	-
08/02/24	RRME 17X	Redding Ridge/Apollo	148	215	250	350	635	99.5	-	-
12/02/24	CLONP 1X <i>(refi)</i>	Blackstone/GSO	150	220	265	400	700	99.0	942	93.5
13/02/24	ALBAC 6X	AlbaCore Capital	150	220	290	415	710	98.0	940	93.5
16/02/24	BOPHO 9X	Cross Ocean Mgmt	157	270	347	460	730	98.0	980	93.0
20/02/24	JUBIL 2022-26X <i>(reset)</i>	Alcentra	148	210	255	400	710	99.0	965	93.5

21/02/24	CFOUR 7X	Capital Four CLO Mgmt	150	215	255	400	695	99.0	925	94.0
22/02/24	PSTET 2024-1X	Palmer Square Capital Mgmt	125	207	257	395	700	99.0	-	-
22/02/24	SHCLO 2X	Signal Capital Partners	170	260	340	470	725	98.0	960	93.0
29/02/24	TCLO 9X	Chenavari	165	250	335	450	730	98.0	980	92.25
29/02/24	CORDA 30X	CVC Credit Partners	148	210	260	400	695	99.0	850	97.0
01/03/24	BCCE 2024-1X	Bain Capital Credit	148	225	290	450	730	98.0	950	93.0
05/03/24	RRME 18X*	Redding Ridge/Apollo	147	210	255	355 530	642*	N/A	-	-
08/03/24	TIKEH 10X	Tikehau Capital Europe	150	230	275	400	710	99.0	950	93.0
11/03/24	FICLO 2022-1X (reissue)	FIL Investments International	150	215	285	400	700	99.0	950	93.0
12/03/24	ARESE 18X	Ares CLO Mgmt	147	225	265	400	700	99.0	950	93.0
14/03/24	MDPKE 20X (reset)	CSAM	147	225	285	420	690	99.25	900	95.0
15/03/24	CORDA 24X (refi)	CVC Credit Partners	120**	205	253	380	650	100	825	99.5
15/03/24	ARINI 2X	Arini Capital Mgmt	155	225	270	420	725	99.0	925	94.0
20/03/24	SCULE 11X	Sculptor Capital Mgmt	149	220	270	415	725	N/A	950	N/A
21/03/24	PRVD 10X	Permira Debt Managers	148	225	270	385	674*	N/A	N/A	N/A
22/03/24	AVOCA 30X	KKR Financial Advisors	147	215	270	395	675	99.0	925	94.0
22/03/24	VOYE 6X (reset)	Voya Alternative Asset Mgmt	148	220	270	385	679*	99.0	846*	94.0
25/03/24	CGMSE 2024-1X	Carlyle CLO Mgmt	150	230	300	425	725	99.0	975	93.0
25/03/24	RFTE 2018-1X (reset)	Rockford Tower Capital Mgmt	137	210	300	430	690	98.5	975	93.0
26/03/24	FOAKS 5X	Fair Oaks Capital	148	215	270	400	685	99.0	925	95.0
27/03/24	CLMST 2024-1X	Blackstone/GSO	120	190	240	370	624*	99.0	817*	98.08
27/03/24	OCPE 2024-9X	Onex Credit Partners	148	225	270	385	690	99.75	940	94.0
02/04/24	BRGPT 6X	Bridgepoint Credit Mgmt	149	225	270	380	675	99.35	900	95.0
11/04/24	CANYE 2023-1X	Canyon CLO Capital Advisors	153	225	300	425	715	99.0	870	94.0
17/04/24	CGMSE 2022-5X (reset)	Carlyle CLO Mgmt	148	220	300	415	750	98.25	975	93.0
17/04/24	NEUBE 2024-6X	Neuberger Berman	147	210	260	375	675	99.5	925	94.0
18/04/24	PENTA 2022-12X (reset)	Partners Group	149	220	270	390	725	99.0	985	94.0
22/04/24	CONTE 10X (reset)	Five Arrows Managers	149	215	270	400	725	99.0	960	94.0
24/04/24	FRNPK 1X	Blackstone/GSO	147	210	265	375	675	99.0	950	94.0
25/04/24	HNLY 10X	Napier Park Global Capital	148	210	265	375	680	99.0	935	93.5
24/04/24	ARESE 19X	Ares Mgmt	147	210	265	375	695	99.0	975	93.5
25/04/24	AQUE 2024-8X	HPS Investment Partners	146	205	255	370	675	99.0	925	94.0
25/04/24	CORDA 31X	CVC Credit Partners	147	210	265	375	680	99.0	975^	93.63^
26/04/24	FIOS 2X	Sona Asset Mgmt	155	230	300	410	735	99.0	940	94.0
26/04/24	JUBIL 2024-28X	Alcentra	147	205	260	385	695	99.0	960	94.0
30/04/24	PLMER 2024-1X	Palmersquare	145	210	265	375	675	99.5	-	-
02/05/24	MNMNT 1X	Serone Capital Mgmt	159	235	315	435	725	99.0	980	93.0
03/05/24	HARVT 28X (refi)	Investcorp Credit Mgmt	110**	210	265	360	695	100.0	-	-
03/05/24	GROSV 2022-1X (reset)	CQS Investment Mgmt	160	230	300	405	740	98.0	940	94.0
03/05/24	TRNTE 7X	WhiteStar Asset Mgmt	149	220	270	375	670	99.0	915	94.5
08/05/24	ARMDA 6X	Brigade Capital Mgmt	147	210	260	375	680	99.0	950	93.5
13/05/24	MARGA 2X	M&G Investment Mgmt	146	215	275	395	665	99.0	950	94.0
13/05/24	NWEST VIII-X	North Westerly	149	212	265	370	675	99.0	970	93.0
15/05/24	INVSC 12X	Invesco	146	225	285	410	725	N/A	1020	N/A
16/05/24	ARBR 11X (reset)	Oaktree Capital Mgmt	133	200	265	380	700	99.0	960	92.0

20/05/24	ARESE 16X (<i>reset</i>)	Ares	146	215	270	390	740	99	1010	89.75
24/05/24	ANCHE 10X	Anchorage Capital Group	148	205	265	380	685	99	980	93.75
23/05/24	NGCE 4X	Nassau Global Credit	149	215	260	395	690	99	950	93
24/05/24	GLME 7X	GoldenTree Loan Mgmt	145	210	255	370	685	99	775 <i>cpn</i>	

**Bloomberg data – BB/B coupon | ** not refinanced | ^ B+ rated note priced at 850DM/98px*

2024 NEW ISSUE FORECASTS (*Bloomberg data*)

MS: EU 25b; **CITI:** EU30b; **JPM:** EU 25b; **BNP:** EU 25b.

> Indici di Mercato (24/Mag)

Index	Last Px	Δ Weekly	Δ Monthly	Δ YTD
XOVER (bps)	288	-1	-27	-22
CDX HY (bps)	328	1	-18	-28
Cash EU HY (bps)	294	-8	-12	-37
Cash US HY (bps)	343	2	-10	-42
MAIN (bps)	51	0	-4	-7
CDX IG (bps)	49	0	-3	-7
CASH EU IG	72	0	2	-9
CASH US IG	117	1	-5	-17
S&P500	5305	0.03%	4.01%	11.21%
FTSE MIB	34491	-2.57%	0.70%	13.64%

Bloomberg data - Indices

P&G SGR SpA

Via Flaminia 491, 00191 Roma

T. +39 06 4543 081

FOLLOW US!



Disclaimer

Il presente documento è stato redatto da P&G SGR S.p.A. ed ha finalità esclusivamente informative. Le informazioni e le idee qui contenute sono di proprietà esclusiva di P&G SGR S.p.A. e il destinatario di tali informazioni comprende e si impegna a trattare tale materiale come riservato e confidenziale. Né questo documento né qualsiasi altra dichiarazione (orale o di altro tipo) fatta in qualsiasi momento in relazione allo stesso costituisce un'offerta, un invito o una raccomandazione ad acquistare o cedere titoli o a concludere qualsiasi transazione. La presente relazione non costituisce o fa parte di, e non deve essere interpretata come, alcuna offerta di vendita o sottoscrizione di, o invito a offrire, acquistare o sottoscrivere, alcun titolo, né essa o parte di essa deve rappresentare una base per, o su cui fare affidamento in qualsiasi connessione con, qualsiasi contratto o impegno. Si consiglia alle potenziali controparti di esaminare e/o ottenere una consulenza professionale indipendente e di trarre le proprie conclusioni in merito alle informazioni così fornite. È vietata la divulgazione, l'uso, la diffusione o la copia non autorizzati (in tutto o in parte) di questo documento o di qualsiasi informazione in esso contenuta. La diffusione del presente documento non obbliga P&G SGR S.p.A. a concludere alcuna transazione. P&G SGR SpA non rilascia alcuna dichiarazione in merito a qualsiasi questione o in merito all'accuratezza o alla completezza di qualsiasi dichiarazione fatta nel presente documento o fatta in qualsiasi momento oralmente o in altro modo in relazione al presente e ogni responsabilità (per negligenza o altro) in relazione a tali questioni o dichiarazioni è espressamente esclusa, salvo che in caso di dolo o colpa grave.