

Melania Fiscina

melania.fiscina@pgalternative.com

La scorsa settimana si è caratterizzata per una intensa attività nel mercato secondario dei CLO. Si è infatti assistito ad un deciso incremento dei volumi in offerta (sia in BWIC, ~425mm, sia mediante run dei dealer), tornati in linea con le medie settimanali registrate da inizio anno. Secondo quanto riportato da diverse fonti di mercato, l'offerta è stata ben assorbita dalla domanda degli investitori che, se in alcune sessioni si erano più rivolti alla parte IG della struttura, cominciano adesso a mostrare interesse anche per le mezzanine sub-IG.

Nel complesso, nonostante la volatilità del contesto macro (il Xover ha raggiunto in settimana ~336bps dai ~289bps della precedente, per poi chiudere venerdì a ~332bps), legata principalmente all'incertezza politica in Europa e alle elezioni legislative indotte anticipatamente in Francia, gli spread delle tranche CLO si sono mostrati resilienti lungo la struttura di capitale.

In generale, le AAA sono state scambiate in area +70/90bps nel caso di profili post-RP e in area 100/VL100s, nel caso di profili più lunghi.

Guardando le mezzanine IG, le AA hanno registrato cover in M/MH100s, le single-A in H100/LM200s mentre le BBB in H200/300s (LM/MH100s *to call* nel caso di profili sopra pari).

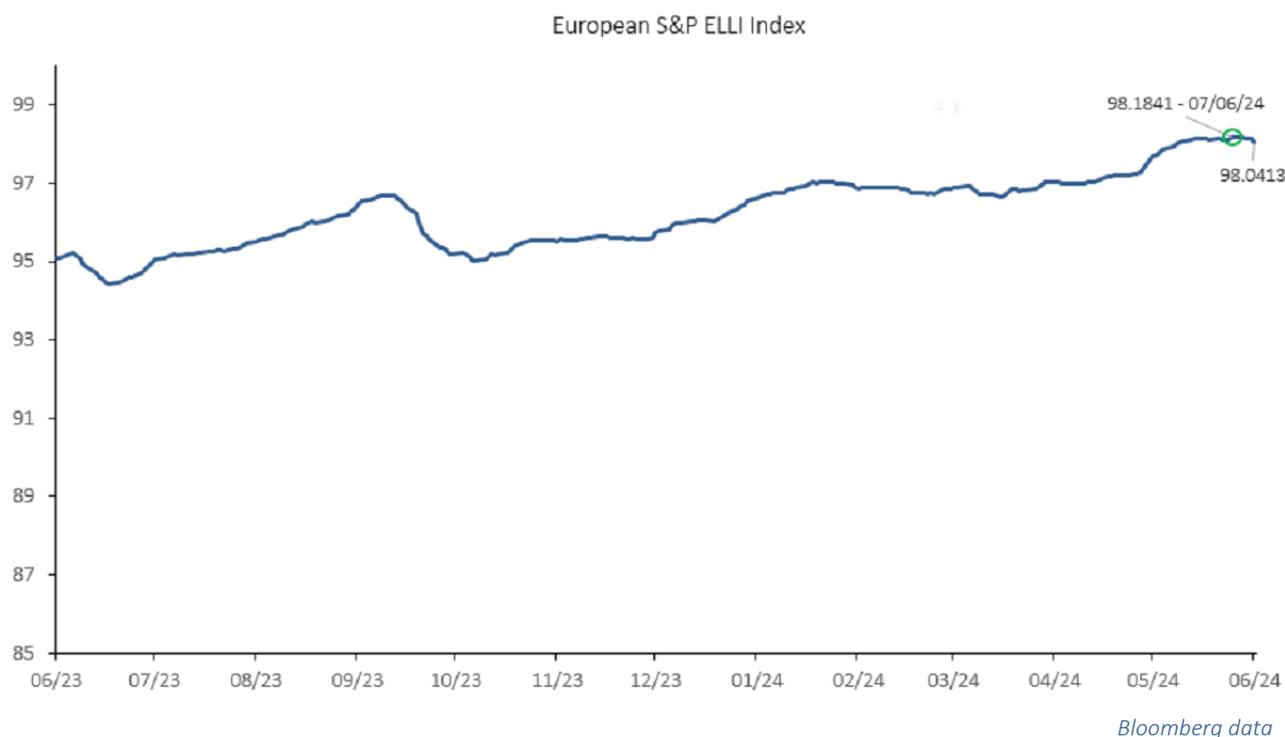
Infine, all'interno del bucket sub-IG, gli spread per le BB si attestavano in area H400/LM500s nel caso di carta corta e in M200/M300s *to call* nel caso di profili *high-coupon*. Più contenuta l'attività su single-B con minimo rilascio di colore; livelli indicativi si attestavano in area H800-1100s.

> CLO Secondary – Indicative Mid Spread

	29/12/23	07/06/24	14/06/24	WoW	YTD	YTD (%)
AAA	155	120	115	-5	-40	-26%
AA	230	190	185	-5	-45	-20%
A	305	230	225	-5	-80	-26%
BBB	450	385	375	-10	-75	-17%
BB	730	630	620	-10	-110	-15%
B	1020	960	950	-10	-70	-7%

Nel corso dell'ultima settimana si è assistito ad una riduzione nel valore dell'indice S&P ELLI che ha raggiunto, alla chiusura di venerdì, il valore di **98.0413** (Vs 98.1841 del 07/06).

Il grafico mostra l'andamento YoY dell'indice S&P ELLI; in verde il massimo relativo dell'ultimo anno, toccato il 07/giugno.



	29/12/23	07/06/24	14/06/24	WoW	YTD
S&P ELLI	96.048	98.18	98.04	-0.14	+ 2.0

La diminuzione vista nel valore dell'indice ELLI (rappresentativo dei prezzi dei leveraged loan) si è leggermente riflessa nei livelli dei MVOC, che risultano minimamente più bassi lungo tutta la struttura di capitale, ma comunque in miglioramento da inizio anno.

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	07/06/24	14/06/24	WoW	YTD
AAA	156.9%	160.8%	160.6%	-0.2%	+3.7%
AA	134.0%	137.3%	137.2%	-0.1%	+3.2%
A	122.7%	126.0%	125.9%	-0.1%	+3.2%
BBB	113.4%	116.2%	116.1%	-0.1%	+2.7%
BB	106.4%	109.1%	109.0%	-0.1%	+2.6%
B	103.0%	105.5%	105.4%	-0.1%	+2.5%

* 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	07/06/24	14/06/24
AAA	97.0-100.0	98.5-101.0	98.5-101.0
AA	95.0-98.0	98.0-101.0	99.0-101.0
A	94.0-97.5	98.0-102.0	98.5-102.5
BBB	92.0-96.0	95.5-103.5	96.0-103.5
BB	91.0-95.0	94.0-103.5	95.0-103.5
B	80.0-90.0	94.0-102.5	94.0-103.5

> CLO Secondary – Dealers’ Offers**

Nel corso dell’ultima settimana si è assistito ad una significativa ripresa dei volumi di tranche offerte mediante run dei dealer. Considerando infatti una media di 14 dealer, questi hanno mediamente raggiunto i ~595mm distribuiti in tutta la struttura di capitale (anche se ancora inferiori alla media settimanale di ~650mm, registrata da inizio anno). Di questi, ~360mm 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 +100bps (~ -10bps WoW) e 99.95 cash px (unch’d WoW).

as of 14/Giu	Size (~mm)	Avg Ask Px	Avg Ask DM (bps)	Yield (%)	WAL (yrs)	Delta Px	Delta DM
AAA	360	99.95	100	4.1	2.8	0.0	-10
AA	62	100.0	165	4.7	3.8	0.0	-15
A	42	99.90	215	5.2	4.8	+0.1	-5
BBB	57	100.00	350	6.9	5.5	+0.2	-10
BB	53	99.20	595	9.2	5.2	0.0	-10

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

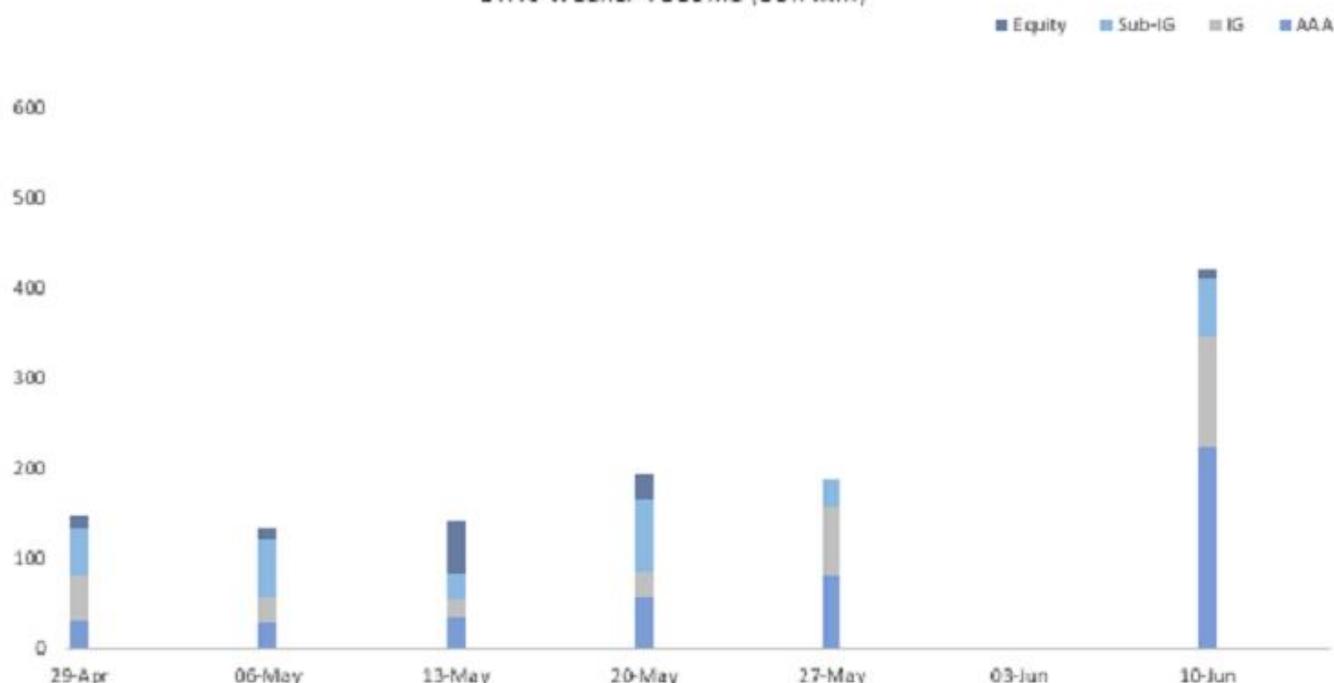
> CLO Secondary – BWIC Volumes

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

La scorsa settimana si è assistito ad un deciso aumento dell’offerta in asta che ha complessivamente raggiunto i ~425mm, risultando così superiore alla media settimanale registrata da inizio anno (~290mm).

Le liste sono state dominate dalle tranche AAA che, pari a ~230mm, hanno rappresentato il ~55% del totale; a seguire le mezzanine IG e sub-IG, pari a ~120mm e ~65mm rispettivamente (~30%/15% del totale rispettivamente). Più contenuta l’attività su tranche equity (~10mm/~2% dell’offerta complessiva).

BWIC WEEKLY VOLUME (EUR MM)



> CLO Primary

Nel corso dell'ultima settimana sono stati prezzati tre deal, dai manager Bain Capital, Partners Group e ICG, con spread delle note AAA rispettivamente a +141/+136/+144bps; per i primi due deal, annunciati prima della conferenza di Barcellona, i *final spread* erano più stretti della *guidance* iniziale. La pipeline è in continua costruzione contando – al momento e da nostra evidenza – tre nuove emissioni, dai manager Cross Ocean, Tikehau e Arini, e un reset da Investcorp.

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	HNLV 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	Palmer Square	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	TCFCE 2024-1X	CIFC Asset Mgmt	145	210	255	360	665	99.5	-	-
21/05/24	ARESE 16X (reset)	Ares	146	215	270	390	740	99.0	1010	89.75
23/05/24	NGCE 4X	Nassau Global Credit	149	215	260	395	690	99.0	950	93.0
24/05/24	ANCHE 10X	Anchorage Capital Group	148	205	265	380	685	99.0	980	93.75
24/05/24	GLME 7X	GoldenTree Loan Mgmt	145	210	255	370	685	99.0	775*	N/A
24/05/24	RRME 19X	Redding Ridge/Apollo	141	205	255	470	637*	-	-	-
30/05/24	BABSE 2024-1X	Barings	145	210	265	450	740	99.0	1000	94.0
31/05/24	TRNTE 3X	WhiteStar Asset Mgmt	146	200	255	350	620	99.5	910	95.0
31/05/24	HAYEM 10X (reset)	Hayfin Capital Mgmt	135	210	280	415	720	98.5	-	-
31/05/24	INVSC 8X (refi)	Invesco	120**	225**	280	410	720	99.5	-	-
31/05/24	HARVT 32X	Investcorp	145	205	250	360	670	99.5	930	94.0
31/05/24	RRME 12X(refi)	Redding Ridge/Apollo	115**	220	300	430	575	100.0	-	-
13/06/24	BCCE 2024-2X	Bain Capital Credit	141	200	250	355	670	99.75	948	92.5
14/06/24	PENTA 2024-17X	Partners Group	136	190	225	325	600	99.75	900	95.0
14/06/24	ICGE 2024-1X	ICG Debt Advisors	144	210	260	370	670	99.0	995	92.5

*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 (14/Giu)

Index	Last Px	Δ Weekly	Δ Monthly	Δ YTD
XOVER (bps)	332	+42	+42	+21
CDX HY (bps)	347	+12	+17	-10
Cash EU HY (bps)	318	+31	+9	-13
Cash US HY (bps)	370	+18	+22	-15
MAIN (bps)	64	+13	+13	+6
CDX IG (bps)	54	+4	+4	-3
CASH EU IG	74	-1	+1	-7
CASH US IG	126	+7	+8	-8
S&P500	5432	+1.6%	+2.4%	+13.9%
FTSE MIB	32665	-5.8%	+7.7%	+7.6%

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.