Issue n.69

European CLO Weekly

24/06/2024

Melania Fiscina
melania.fiscina@pgalternative.com

La scorsa settimana si è assistito ad una buona attività nel mercato secondario dei CLO, con elevati volumi in offerta, sia in BWIC (~320mm) sia mediante run dei dealer, che - secondo quanto riportato da diverse fonti di mercato - continuano ad essere ben assorbiti dalla domanda degli investitori, propensi ad investire lungo tutta la struttura di capitale.

Nonostante la recente volatilità del contesto macro e l'allargamento seguito dagli indici di credito a metà giugno (dall'11/06 il Xover aveva allargato di ~40bps, toccando ~339bps il 17/06, dal minimo di ~286bps di fine maggio), gli spread dei CLO continuano a mostrarsi resilienti, risultando stabili o leggermente più stretti rispetto alla settimana precedente, anche nel caso di prezzi cover da BWIC, che non hanno mostrato segni di debolezza.

In generale, le AAA sono state scambiate in +100a/VL100s, nel caso di tranche di buona qualità ancora in *reinvestment period*, e in area +70/80s nel caso di profili molto corti (~ <1yrs WAL).

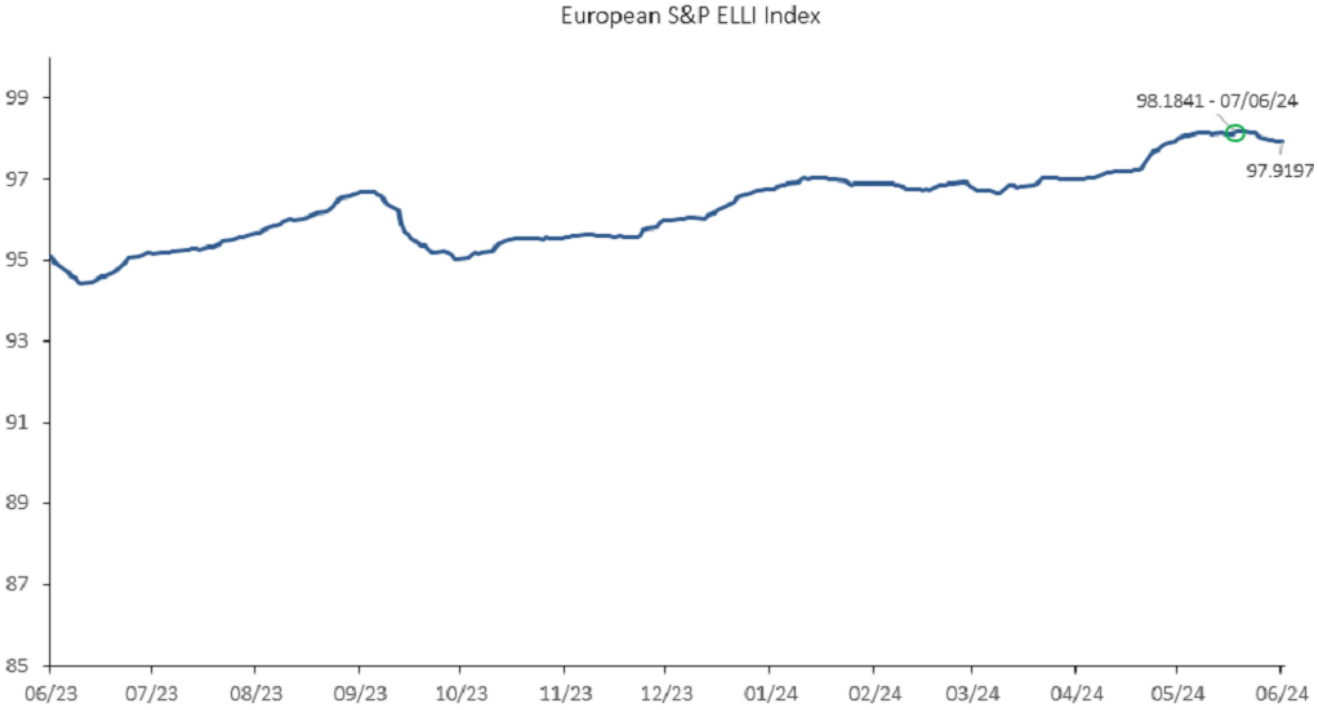
Guardando il bucket di mezzanine IG, le AA hanno registrato cover in +160/190s mentre le single-A in MH100/200s. Le BBB continuano ad essere scambiate in H200/300s nel caso di carta corta ma il tiering sembra essere evidente nel caso di tranche con duration maggiore, che hanno registrato cover in LM400s; profili sopra pari si attestano invece in LM/MH100s *to call,* se per WAL <1yr, e in H200s *to call,* per WAL di 1.3-1.7yrs.

Infine, tra le mezzanine sub-IG, le BB sono state scambiate in LM-MH400s, per profili più brevi e di migliore qualità, e in H600-L700s nel caso di nomi Tier2/3 e dai manager meno liquidi. Più contenuta l'attività su single-B, i cui livelli si collocano nel range H800-1100s.

> CLO Secondary – Indicative Mid Spread

	29/12/23	14/06/24	21/06/24	WoW	YTD	YTD (%)
AAA	155	115	110	-5	-45	-29%
AA	230	185	175	-5	-55	-24%
A	305	225	225	0	-80	-26%
BBB	450	375	360	0	-90	-21%
BB	730	620	620	0	-110	-15%
B	1020	950	940	0	-80	-8%

Nel corso dell'ultima settimana si è assistito ad una leggera diminuzione nel valore dell'indice S&P ELLI che, alla chiusura di venerdì, si attestava a **97.9197** (Vs 98.0413 del 14/06).
Il grafico mostra l'andamento YoY dell'indice S&P ELLI; in verde il massimo relativo dell'ultimo anno, toccato il 07/giugno (98.1841).



Bloomberg data

	29/12/23	14/06/24	21/06/24	WoW	YTD
S&P ELLI	96.048	98.04	97.92	-0.12	+ 2.0

Il trend decrescente seguito dall'indice ELLI (rappresentativo dei prezzi dei leveraged loan) non si è però riflesso nei livelli dei MVOC, che risultano stabili, nella settimana, 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	14/06/24	21/06/24	WoW	YTD
AAA	156.9%	160.6%	160.6%	0.0%	+3.7%
AA	134.0%	137.2%	137.2%	0.0%	+3.2%
A	122.7%	125.9%	125.9%	0.0%	+3.2%
BBB	113.4%	116.1%	116.1%	0.0%	+2.7%
BB	106.4%	109.0%	109.0%	0.0%	+2.6%
B	103.0%	105.4%	105.4%	0.0%	+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	14/06/24	21/06/24
AAA	97.0-100.0	98.5-101.0	98.5-101.0
AA	95.0-98.0	99.0-101.0	99.5-101.0
A	94.0-97.5	98.5-102.5	99.0-102.5
BBB	92.0-96.0	96.0-103.5	98.0-103.0
BB	91.0-95.0	95.0-103.5	97.0-103.0
B	80.0-90.0	94.0-103.5	94.0-103.5

> CLO Secondary – Dealers' Offers**

Nel corso dell'ultima settimana i volumi di tranche offerte mediante run dei dealer sono rimasti elevati, risultando in aumento rispetto alla precedente. Considerando infatti una media di 13 dealer, l'offerta complessiva ha mediamente raggiunto i ~705mm distribuiti in tutta la struttura di capitale (Vs ~595mm della settimana precedente). Di questi, ~455mm erano su CLO AAA.

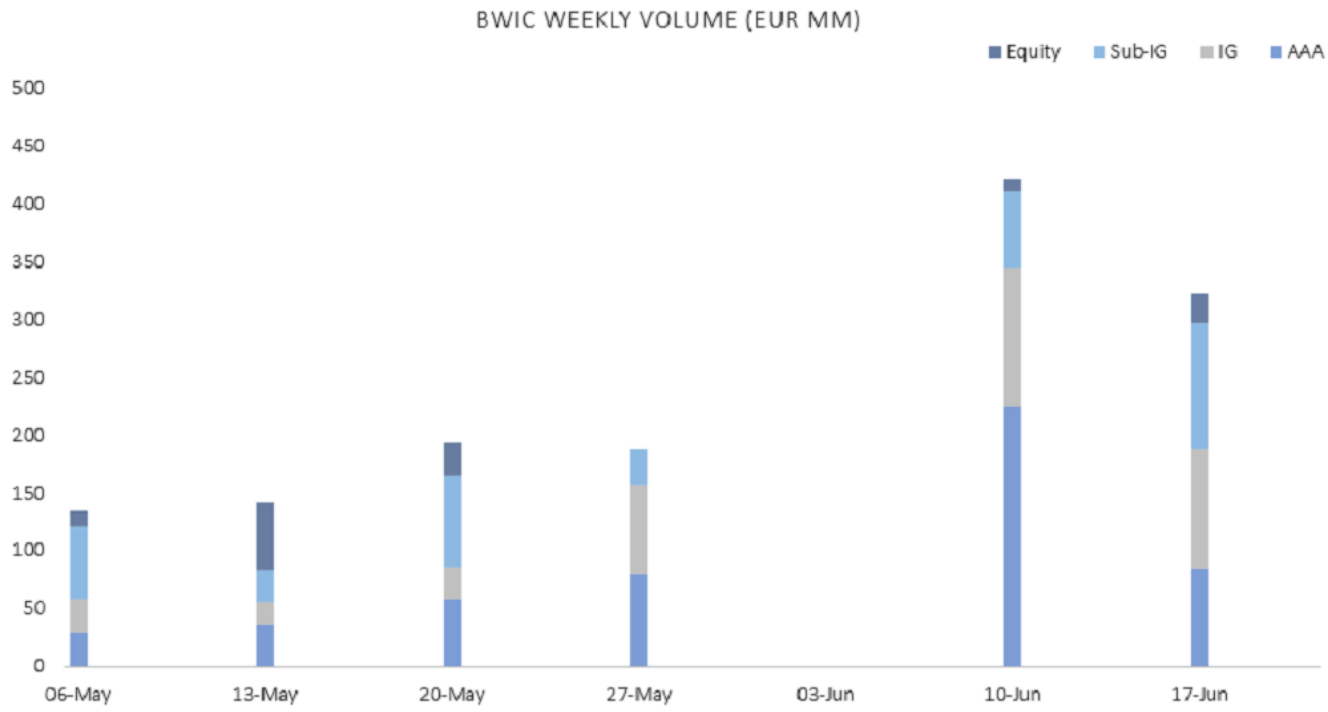
Dalla tabella di seguito è possibile individuare gli avg Ask Price/DM (bps) e i delta nella settimana, tenendo in considerazione le tranche in offerta. Le AAA sono state mediamente offerte con DM in area +95bps (~ -5bps WoW) e 100 cash px (~ +0.05pt WoW).

as of 21/Giu	Size (~mm)	Avg Ask Px	Avg Ask DM (bps)	Yield (%)	WAL (yrs)	Delta Px	Delta DM
AAA	455	100.0	95	4.1	2.9	*0.0*	*-5*
AA	72	100.0	160	4.7	4.0	*0.0*	*-5*
A	46	99.90	225	5.2	4.5	*0.0*	*+5*
BBB	47	100.00	355	6.9	5.8	*0.0*	*-5*
BB	56	99.20	600	9.2	5.1	*0.0*	*+5*

*** 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 maggio.
La scorsa settimana si è assistito a buoni volumi di carta offerta in asta, complessivamente pari a ~320mm, anche se leggermente inferiori rispetto alla settimana precedente (~425mm).
L'offerta si è distribuita quasi equamente tra mezzanine IG e sub-IG, che hanno rappresentato il ~32/34% del totale (~104/110mm rispettivamente); a seguire, le tranche senior, pari a ~84mm ammontavano al ~26% dell'offerta mentre le tranche equity, ~25mm, hanno costituito l'~8% del totale.



> CLO Primary

Nel corso dell'ultima settimana sono stati prezzati due deal, dai manager PalmerSquare e Cross Ocean, con spread delle note AAA rispettivamente a +134/+144bps.
La pipeline rimane decisamente piena e in continua costruzione contando – al momento e da nostra evidenza – sei nuove emissioni, dai manager Tikehau, Arini, Fidelity, Onex Credit Partners, Adagio e Carval, quattro reset, da Investcorp, Golden Tree, Permira e Alcentra, e un refi da Chenavari.

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

			AAA	AA	A	BBB	BB		B	
ISSUE DT	TICKER	MANAGER	DM	DM	DM	DM	DM	PX	DM	PX
19/01/24	PLMER 2022-2 *(reset)*	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 *(reset)*	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 *(reissue)*	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 *(refi)*	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 *(reset)*	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	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
20/06/24	PLMER 2024-2X	Palmer Square Capital Mgmt	134	190	225	325	600	99.75	910	95.0
21/06/24	BOPHO 10X	Cross Ocean Mgmt	144	215	260	380	660	N/A	940	N/A

**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 *(21/Giu)*

Index	Last Px	Δ Weekly	Δ Monthly	Δ YTD
XOVER (bps)	325	-7	+35	+14
CDX HY (bps)	342	-5	+8	-14
Cash EU HY (bps)	312	-6	+10	-19
Cash US HY (bps)	363	-7	+22	-22
MAIN (bps)	62	-2	+11	+4
CDX IG (bps)	53	-1	+3	-4
CASH EU IG	75	+1	+4	-6
CASH US IG	128	+1	+11	-6
S&P500	5465	+0.6%	+3.0%	+14.6%
FTSE MIB	33309	+2.0%	-3.4%	+9.7%

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.