

Melania Fiscina

melania.fiscina@pgalternative.com

La scorsa settimana è stata caratterizzata da un'intensa attività nel mercato secondario dei CLO, con elevati volumi in offerta, sia in BWIC (~530mm) sia mediante run dei dealer, e una buona partecipazione da parte degli investitori. Infatti, secondo quanto riportato da varie fonti di mercato, la domanda ha continuato ad essere consistente lungo tutta la struttura ma, con una preferenza, per tranche corte e di migliore qualità.

Nel complesso, il tono è rimasto costruttivo, con spread stabili o leggermente più stretti rispetto alla settimana precedente, in linea con il movimento visto negli indici di credito (il Xover ha toccato in settimana un minimo di ~317bps, dal ~325bps del venerdì precedente, per poi chiudere il 28/06 a ~319bps).

In generale, tranche AAA corte di deal *in deleveraging* sono state scambiate in area +70/80bps mentre profili più lunghi in +100/VL100s.

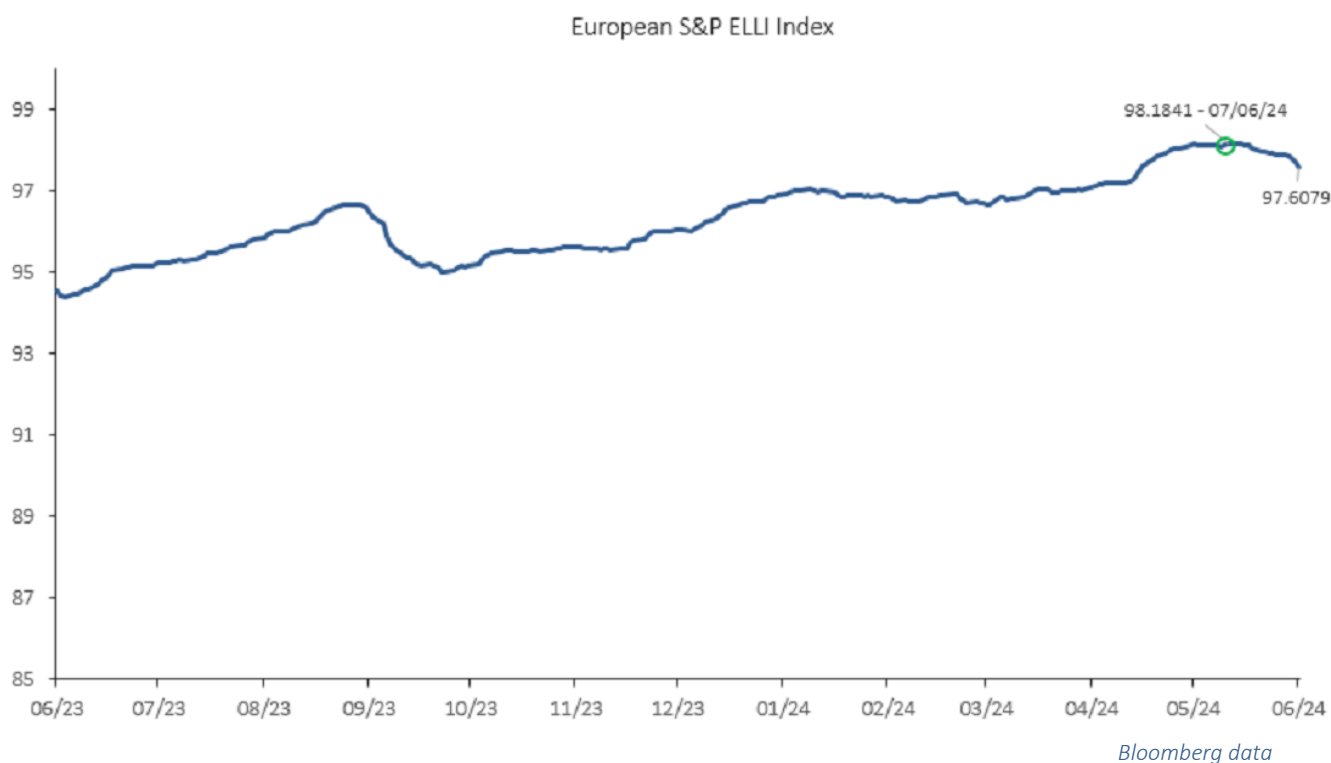
Guardando il bucket di mezzanine IG, le AA hanno registrato cover nel range +140/160bps, le single-A in 200-L200s mentre le BBB sono state scambiate nei range M200/L300s e MH400s, a seconda che si trattasse di profili molto corti o con duration maggiore/dai manager meno liquidi rispettivamente.

Infine, tra le mezzanine sub-IG, le BB continuano ad essere scambiate in LM-MH400s nel caso di tranche di migliore qualità o con minore duration e in H600/L700s nel caso di nomi Tier2/3, mentre carta BB *high coupon* continua ad essere offerta a ~100dm (*to first call*). Esigua l'attività sulle single-B, con livelli che si attestano in generale in H800-1000s.

> CLO Secondary – Indicative Mid Spread

	29/12/23	21/06/24	28/06/24	WoW	YTD	YTD (%)
AAA	155	110	105	-5	-50	-32%
AA	230	175	170	-5	-60	-26%
A	305	225	220	-5	-85	-28%
BBB	450	360	350	-10	-100	-22%
BB	730	620	610	-10	-120	-16%
B	1020	940	930	-10	-90	-9%

Nel corso dell'ultima settimana l'indice ELLI ha continuato a seguire un trend decrescente, attestandosi, alla chiusura di venerdì, a **97.6079** (Vs 97.9197 del 21/06). 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).



	29/12/23	21/06/24	28/06/24	WoW	YTD
S&P ELLI	96.048	97.92	97.61	-0.3	+1.6

La discesa vista nel valore dell'indice ELLI (rappresentativo dei prezzi dei leveraged loan) nelle ultime due settimane si è riflessa nei livelli dei MVOC, che risultano in diminuzione 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	21/06/24	28/06/24	WoW	YTD
AAA	156.9%	160.6%	159.6%	-1.0%	+2.7%
AA	134.0%	137.2%	136.5%	-0.7%	+2.5%
A	122.7%	125.9%	125.1%	-0.8%	+2.4%
BBB	113.4%	116.1%	115.3%	-0.8%	+1.9%
BB	106.4%	109.0%	108.4%	-0.6%	+2.0%
B	103.0%	105.4%	104.9%	-0.5%	+1.9%

* 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	21/06/24	28/06/24
AAA	97.0-100.0	98.5-101.0	98.5-101.0
AA	95.0-98.0	99.5-101.0	99.5-101.0
A	94.0-97.5	99.0-102.5	99.0-102.0
BBB	92.0-96.0	98.0-103.0	98.0-103.0
BB	91.0-95.0	97.0-103.0	97.0-104.0
B	80.0-90.0	94.0-103.5	94.0-103.5

> CLO Secondary – Dealers' Offers**

Nel corso dell'ultima settimana si è assistito ad un significativo incremento nei volumi di tranche offerte mediante run dei dealer. Considerando infatti una media di 14 dealer, l'offerta complessiva ha mediamente raggiunto gli ~850mm distribuiti in tutta la struttura di capitale (Vs ~705mm della settimana precedente), toccando però, in alcune sessioni centrali, ~1bn. Del totale, ~575mm (Vs ~455mm 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 +90bps (~ -5bps WoW) e 100 cash px (unch'd WoW).

as of 28/Giu	Size (~mm)	Avg Ask Px	Avg Ask DM (bps)	Yield (%)	WAL (yrs)	Delta Px	Delta DM
AAA	575	100.0	90	4.0	2.1	0.0	-5
AA	90	100.0	160	4.5	3.9	0.0	0
A	54	99.9	225	5.1	4.5	0.0	0
BBB	48	99.9	360	6.5	5.3	-0.1	+5
BB	54	99.0	605	9.1	5.1	-0.2	+5

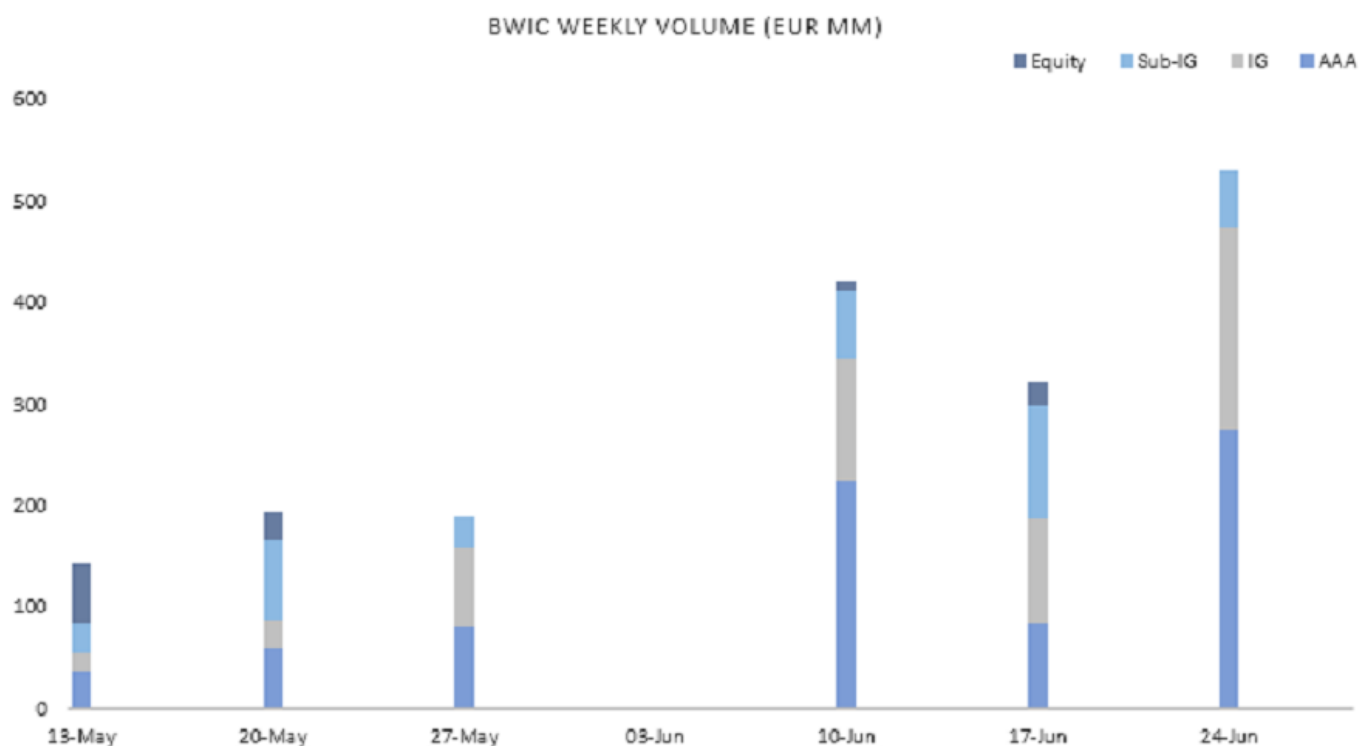
** DM, WAL e Yield calcolati da Bloomberg con le ipotesi: 15% CPR, 2% CDR, 50% LGD, 12 Recovery Lag.

> CLO Secondary – BWIC Volumes

Il grafico di seguito mostra i volumi settimanali in asta registrati da metà maggio.

La scorsa settimana si è assistito ad un deciso incremento nei volumi di carta offerta in BWIC, che hanno complessivamente raggiunto i ~530mm, (Vs ~320mm della settimana precedente), risultando così superiori alla media settimanale registrata da inizio anno (~295mm).

Le liste sono state dominate dalle tranche senior che, pari a ~275mm, hanno rappresentato il ~52% del totale. A seguire, le mezzanine IG ammontavano a ~200mm (~38% del totale) e le sub-IG a ~55mm (11% del totale). Nessuna attività su tranche equity.



> CLO Primary

Nel corso dell'ultima settimana sono stati prezzati cinque deal, un reset da Investcorp con spread delle note AAA a +136bps, tre nuove emissioni, dai manager Tikehau, Fidelity e Arini, con spread delle note senior rispettivamente a +134/+131/+136bps, e un refi da Chenavari, la cui nota AAA non è stata rifinanziata.

La pipeline rimane piena e in continua costruzione contando – al momento e da nostra evidenza – sei nuove emissioni, dai manager Onex Credit Partners, Oaktree, Adagio, Carval, CVC e Sound Point, e cinque reset, da Golden Tree, Permira, Alcentra, Capital Four e Partners Group.

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 <i>(reissue)</i>	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 <i>(reset)</i>	CSAM	147	225	285	420	690	99.25	900	95.0
15/03/24	CORDA 24X <i>(refi)</i>	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 <i>(reset)</i>	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 <i>(reset)</i>	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 <i>(reset)</i>	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 <i>(reset)</i>	Partners Group	149	220	270	390	725	99.0	985	94.0
22/04/24	CONTE 10X <i>(reset)</i>	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 <i>(refi)</i>	Investcorp Credit Mgmt	110**	210	265	360	695	100.0	-	-
03/05/24	GROSV 2022-1X <i>(reset)</i>	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
26/06/24	HARVT 29X(reset)	Investcorp	136	200	250	350	635	99.5	975	93.5
27/06/24	TIKEH 12X	Tikehau Capital Europe	134	190	230	325	600	99.75	900	95.0
27/06/24	FICLO 2024-1X	FIL Investments International	131	190	230	325	600	99.75	900	95.0
28/06/24	ARINI 3X	Arini Capital Mgmt	136	198	245	355	625	99.0	910	95.0
28/06/24	TCLO 8X (refi)	Chenavari Credit Partners	105**	205	250	340	675	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 (28/Giu)

Index	Last Px	Δ Weekly	Δ Monthly	Δ YTD
XOVER (bps)	319	-6	+29	+14
CDX HY (bps)	344	+2	+12	-12
Cash EU HY (bps)	310	-2	+21	-21
Cash US HY (bps)	358	-5	+16	-28
MAIN (bps)	61	-1	+9	+3
CDX IG (bps)	53	0	+4	-3
CASH EU IG	74	-1	+3	-8
CASH US IG	128	0	+12	-6
S&P500	5460	-0.1%	+3.5%	+14.5%
FTSE MIB	33154	-0.5%	-3.9%	+9.2%

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.