

Melania Fiscina

melania.fiscina@pgalternative.com

La scorsa settimana si è caratterizzata per un'intensa attività nel mercato secondario dei CLO, dove, in linea con le prime settimane di settembre, si è assistito ad elevati e sempre crescenti volumi di tranche in offerta, sia in BWIC (~353mm) sia mediante run dei dealer (~1+bn). Secondo quanto riportato da diverse fonti di mercato, anche la domanda degli investitori è rimasta solida, continuando a ben assorbire l'offerta, con particolare interesse sulle tranche mezzanine di migliore qualità sia IG che sub-IG.

Nel complesso, in linea con la stabilità del contesto macro e con il *tightening* degli indici di credito (il Xover ha raggiunto in settimana un minimo di ~276bps, dai ~289bps del venerdì precedente), gli spread dei CLO sono rimasti stabili e pressoché invariati lungo la struttura.

In generale, le AAA sono state cambiate in area H90/VL100s per profili ancora in *reinvestment period*, mentre carta corta (WAL <1.5y) rimane in area +80bps.

Guardando il bucket di mezzanine IG, le AA sono state scambiate nel range +130/160s, le single-A in area LM100/L200s, mentre le BBB in area MH200-LM300s a seconda della *duration* o della bontà del collaterale.

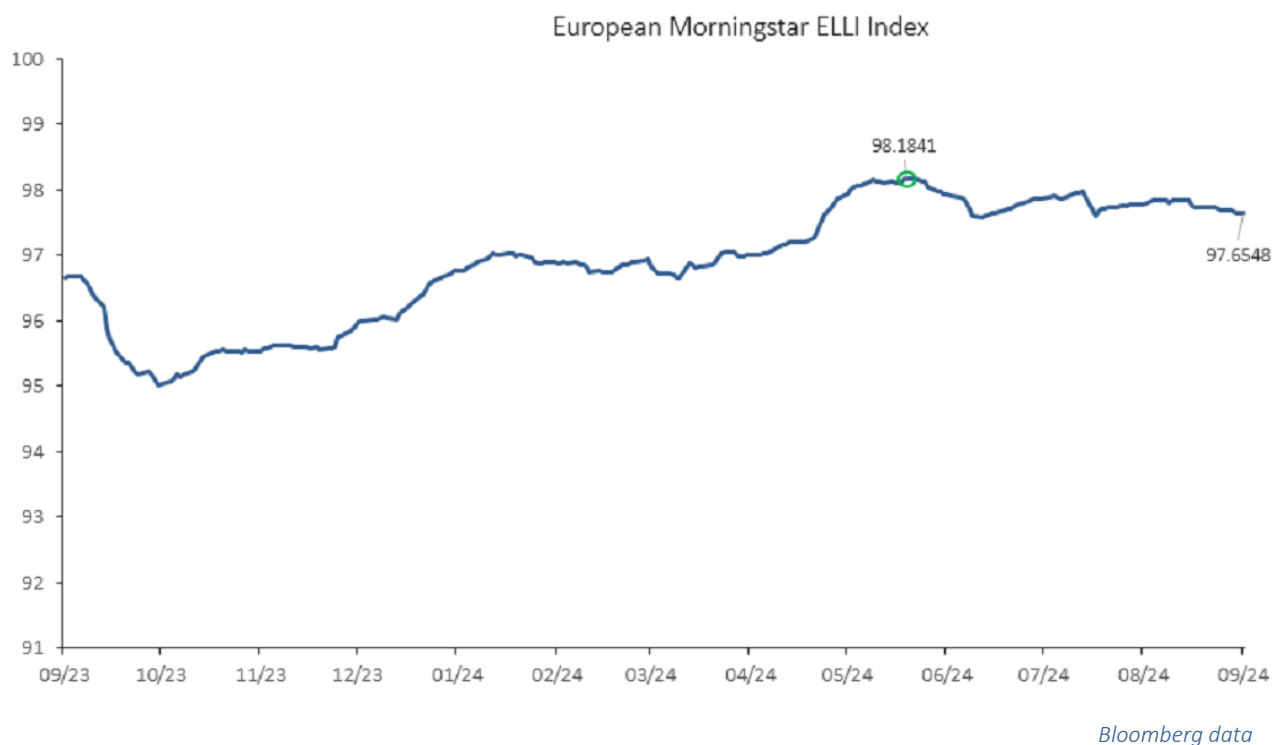
Infine, tra le mezzanine sub-IG, le BB sono state scambiate in LM400/L500s nel caso di carta corta, con profili di migliore qualità in H500s, mentre gli spread per profili più lunghi si attestavano nel range +600a/LM600s. Esigua l'attività su single-B, con livelli indicativi che rimangono nel range M600-1100s a seconda di *duration*/metriche creditizie/manager.

> CLO Secondary – Indicative Mid Spread

	29/12/23	13/09/24	20/09/24	WoW	YTD	YTD (%)
AAA	155	110	110	0	-45	-29%
AA	230	180	175	-5	-55	-24%
A	305	235	235	0	-70	-23%
BBB	450	345	345	0	-105	-23%
BB	730	630	630	0	-100	-14%
B	1020	935	935	0	-85	-8%

Nel corso dell'ultima settimana il valore dell'indice ELLI si è mosso lateralmente, attestandosi, alla chiusura di venerdì a **97.6548** (Vs 97.7015 del 13/09).

Il grafico mostra l'andamento YoY dell'indice ELLI di Morningstar; in verde il massimo relativo dell'ultimo anno, toccato il 07/giugno (98.1841).



	29/12/23	13/09/24	20/09/24	WoW	YTD
S&P ELLI	96.048	97.70	97.65	-0.05	+ 1.61

In linea con il movimento laterale seguito dal valore dell'indice ELLI di Morningstar (rappresentativo dei prezzi dei leveraged loan), anche i livelli dei MVOC delle tranche CLO sono rimasti 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	13/09/24	20/09/24	WoW	YTD
AAA	156.9%	159.6%	159.6%	0.0%	+2.7%
AA	134.0%	136.2%	136.2%	0.0%	+2.2%
A	122.7%	125.1%	125.1%	0.0%	+2.4%
BBB	113.4%	115.2%	115.2%	0.0%	+1.8%
BB	106.4%	108.5%	108.5%	0.0%	+2.1%
B	103.0%	105.0%	105.0%	0.0%	+2.0%

* 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 (Morningstar ELLI) rispetto alla data dell'ultimo report disponibile per ogni singolo deal.

> CLO Secondary – Generic Cash Price

	29/12/23	13/09/24	20/09/24
AAA	97.0-100.0	99.0-101.1	99.0-101.1
AA	95.0-98.0	97.5-102.3	97.5-102.3
A	94.0-97.5	99.0-102.2	99.0-102.2
BBB	92.0-96.0	99.0-103.8	99.0-103.8
BB	91.0-95.0	96.2-102.7	97.2-102.8
B	80.0-90.0	90.0-102.6	90.0-102.6

> CLO Secondary – Dealers' Offers**

Nel corso dell'ultima settimana si è assistito ad un significativo aumento dei volumi di tranche offerte mediante run dei dealer. Considerando infatti una media di 14 dealer, l'offerta complessiva ha mediamente superato ~1bn distribuito in tutta la struttura di capitale (Vs ~925mm della settimana precedente); del totale offerto, ~713mm (Vs ~604mm della 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 +95bps (~ +5bps WoW) e 100.1 cash px (unch'd WoW).

as of 20/Set	Size (~mm)	Avg Ask Px	Avg Ask DM (bps)	Yield (%)	WAL (yrs)	Delta Px WoW	Delta DM WoW
AAA	713	100.1	95	3.6	2.6	0.0	+5
AA	153	99.95	165	4.1	3.8	0.0	0
A	59	100.2	220	4.7	4.8	0.0	+5
BBB	59	101.1	345	6.5	5.2	+0.3	0
BB	70	99.3	600	8.7	5.4	0.0	+5

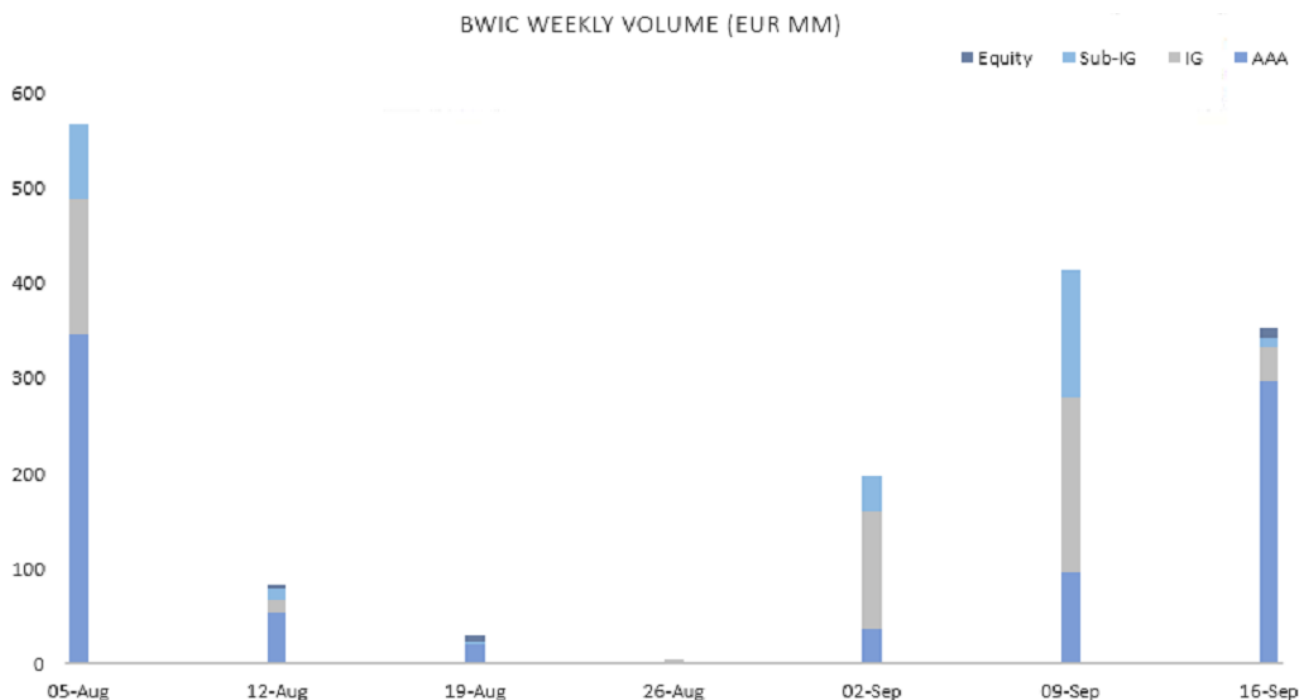
** DM, WAL e Yield calcolati da Bloomberg con le ipotesi: 15% CPR, 2% CDR, 50% LGD, 12 Recovery Lag.

> CLO Secondary – BWIC Volumes

Il grafico di seguito mostra i volumi settimanali in asta registrati dalla prima settimana di agosto.

La scorsa settimana si è assistito ad una leggera riduzione dell'offerta che ha nel complesso raggiunto i ~353mm (Vs ~413mm della settimana precedente).

A dominare i flussi sono state le tranche senior che, ammontando a ~296mm, hanno rappresentato l'84% circa del totale in asta. A seguire, le mezzanine IG, pari a ~36mm, che hanno costituito il 10% del totale in lista. Infine, i bucket di tranche mezzanine sub-IG ed equity che, ammontando ciascuno a ~10mm, rappresentavano il ~3% dell'offerta complessiva.



> CLO Primary

Nel corso dell'ultima settimana si è assistito al pricing di tre reset, dai manager Spire Partners, Permira e Oaktree, con spread delle note AAA a +130/116/115bps rispettivamente.

La pipeline è in continua costruzione, contando – al momento e da nostra evidenza – 14 deal, di cui sei new issue (dai manager BridgePoint, Investcorp, Alcentra, AXA, Capital Four e Serone) e otto reset (dai manager WhiteStar, Albacore, Tikehau, KKR, Permira, CVC, Invesco e Brigade).

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 <i>(reset)</i>	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 <i>(reset)</i>	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 <i>(reset)</i>	Hayfin Capital Mgmt	135	210	280	415	720	98.5	-	-
31/05/24	INVSC 8X <i>(refi)</i>	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 <i>(refi)</i>	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 <i>(reset)</i>	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 <i>(refi)</i>	Chenavari Credit Partners	105**	205	250	340	675	N/A	-	-
05/07/24	ADAGI XII-X	AXA Investment Managers	132	190	245	375	650	98.5	940	94.0
05/07/24	ABCVL 2X	CarVal	138	205	250	375	650	99.0	965	92.75
05/07/24	CFOUR 4X <i>(reset)</i>	Capital Four CLO Managers	133	190	225	340	650	99.25	900	95.0
05/07/24	ARBR 13X	Oaktree Capital Mgmt	130	195	235	335	620	99.75	825	94.25
05/07/24	JUBIL 2019-23X <i>(reset)</i>	Alcentra	132	185	225	350	650	99.0	925	95.0
05/07/24	OCPE 2024-10X	Onex Credit Partners	132	190	225	325	600	99.75	925	95.0
09/07/24	PENTA 2024-11X <i>(reset)</i>	Partners Group	135	190	215	330	650	99.5	915	95.0
11/07/24	SNDPE 11X	Sound Point Capital Mgmt	130	195	220	310	600	99.75	890	96.0
11/07/24	CORDA 32X	CVC Credit Partners	127	185	215	315	600	99.75	945	95.0
12/07/24	RRME 20X	Redding Ridge/Apollo	131	190	220	300^^	600	N/A	-	-
15/07/24	ACLO 12X	Spire Partners	128	195	220	315	600	100.0	900	95.5
16/07/24	ALBAC 4X <i>(refi)</i>	AlbaCore Capital	99	190	240	310	620	100	-	-
16/07/24	PSTET 2024-2X	Palmer Square Capital Mgmt	99	189	215	315	600	99.75	-	-
17/07/24	CIFCE 6X	CIFC Asset Mgmt	130	190	218	310	600	99.75	915	95.0
19/07/24	ARMDA 2X <i>(reset)</i>	Brigade Capital Mgmt	135	190	225	347	625	99.0	925	95.0
24/07/24	ARESE 20X	Ares Mgmt	127	185	215	315	650	N/A	935	N/A
25/07/24	TRNTE 2X <i>(reset)</i>	WhiteStar Asset Mgmt	129	186	233	325	600	99.75	900	94.5
25/07/24	AQUE 2022-7X <i>(reset)</i>	HPS Investment Partners	128	195	220	320	600	99.75	925	95.0
26/07/24	INVSC 3X <i>(reset)</i>	Invesco	111	200	250	385	670	98.0	1075	89.5
26/07/24	HAYEM 11X <i>(reset)</i>	Hayfin Capital Mgmt	132	190	230	365	700	99.0	-	-
26/07/24	AVOCA 31X	KKR Financial Advisors	125	185	215	310	600	N/A	925	N/A
01/08/24	SHCLO 3X	Signal Capital Partners	137	205	260	375	675	99.0	1025	93.0

02/08/24	JUBIL 2019-22X (reset)	Alcentra	127	185	220	360	650	99.5	925	95.0
02/08/24	HNLY 7X (refi)	Napier Park Global Capital	99	180	210	300	590	100.0	900	100.0
05/08/24	FIOS 3X	Sona Asset Mgmt	132	195	230	325	600	99.5	990	92.0
05/08/24	CORDA 23X (refi)	CVC Credit Partners	-	200	215	310	-	-	-	-
06/08/24	CRNCL 2024-18X	Cairn/Polus	130	200	240	340	650	99.0	960	95.0
07/08/24	PSTET 2023-2X (refi)	Palmer Square Capital Mgmt	98	190	225	325	595	100.0	-	-
09/08/24	BCCE 2022-1X (reset)	Bain Capital Credit	130	190	225	397	677*	N/A	863*	N/A
16/08/24	CLNKP 2024-1X	Blackstone/GSO	130	195	225	340	625	99.75	975	94.0
16/08/24	RRME 21X	Redding Ridge/Apollo	130	195	220	320	615	100.0	-	-
21/08/24	OCPE 2017-2X	Onex Credit Partners	130	200	240	355	675	99.5	975	94.0
21/08/24	RFTE 2024-1X	Kingstreet	130	210	250	365	675	99.0	1000	92.0
09/09/24	CONTE 13X	Five Arrows	130	200	235	340	640	99.5	950	95.0
11/09/24	PENTA 2023-14X (reset)	Partners Group	130	190	230	335	635	100	930	95.0
16/09/24	ACLO 10X (reset)	Spire Partners	130	190	225	315	625	100	925	95.5
19/09/24	PRVD 2X (reset)	Permira Debt Managers	116	190	230	320	615	100	900	95.0
20/09/24	ARBR 6X (reset)	Oaktree Capital Mgmt	115	190	245	320	620	99.0	970	94.0

*Bloomberg data – BB/B coupon | ** not refinanced | ^ B+ rated note priced at 850DM/98px | ^^BBB- rated priced at +405bps

2024 NEW ISSUE FORECASTS (Bloomberg data):

MS: EU 32b; **CITI:** EU30-40b; **JPM:** EU 30b; **BNP:** EU 35b; **BARCLAYS:** EU 40-45b; **BOFA:** EU 38b.

> Indici di Mercato (20/Set)

Index	Last Px	Δ Weekly	Δ Monthly	Δ YTD
XOVER (bps)*	312	+22	+26	+2
CDX HY (bps)	309	-13	-11	-47
Cash EU HY (bps)	307	-28	-19	-24
Cash US HY (bps)	361	-22	-16	-24
MAIN (bps)	58	+5	+6	0
CDX IG (bps)	52	+3	+3	-4
CASH EU IG	82	-4	+2	+1
CASH US IG	129	-7	-7	-5
S&P500	5703	+1.4%	+1.2%	+19.6%
FTSE MIB	33762	+0.6%	+0.3%	+11.2%

Bloomberg data - Indices

*Sep/20, 2024 - New series roll

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.