

Melania Fiscina

melania.fiscina@pgalternative.com

La scorsa settimana è iniziata lentamente nel mercato secondario dei CLO, data la partecipazione di molti dealer alla Opal Conference di Londra, ma l'attività si è subito ripresa nelle sessioni successive. Si è nuovamente assistito, infatti, ad elevati volumi di tranche CLO in offerta, sia in asta sia mediante run dei dealer – anche se in entrambi i casi in leggera diminuzione rispetto alla settimana precedente – con una buona partecipazione, secondo quanto riportato da fonti di mercato, da parte degli investitori.

In linea con la stabilità del contesto macro (il Xover ha chiuso venerdì toccando un minimo relativo di ~308bps, dai ~320bps del 03/10), gli spread dei CLO sono rimasti stabili, risultando quasi invariati rispetto alla settimana precedente.

In generale, tranche AAA continuano ad essere scambiate in area ~70/M90s nel caso di profili molto corti di deal *in deleveraging* (WAL ≤1.5 anni) e in area 100-L100s nel caso di profili più lunghi (WAL ~ >2.5/3anni).

Guardando il bucket di mezzanine IG, i livelli si attestano in area 150-170bps per le AA, in VL200s per le single-A e in H200-MH300s per le BBB; tuttavia, profili BBB *high coupon* hanno registrato cover in area M100s to call.

Infine, tra le sub-IG, BB di migliore qualità o dai profili brevi (Tier1/ WAL <5anni) sono state scambiate in area 500-M500s mentre tranche più lunghe o dalle metriche più deboli/manager meno liquidi in LM600s. Per quanto riguarda le single-B, tranche con RP nel 2024 hanno registrato cover in VL900/VL1000s, in funzione del *tiering*, ma livelli indicativi rimangono nel range M600-1100s.

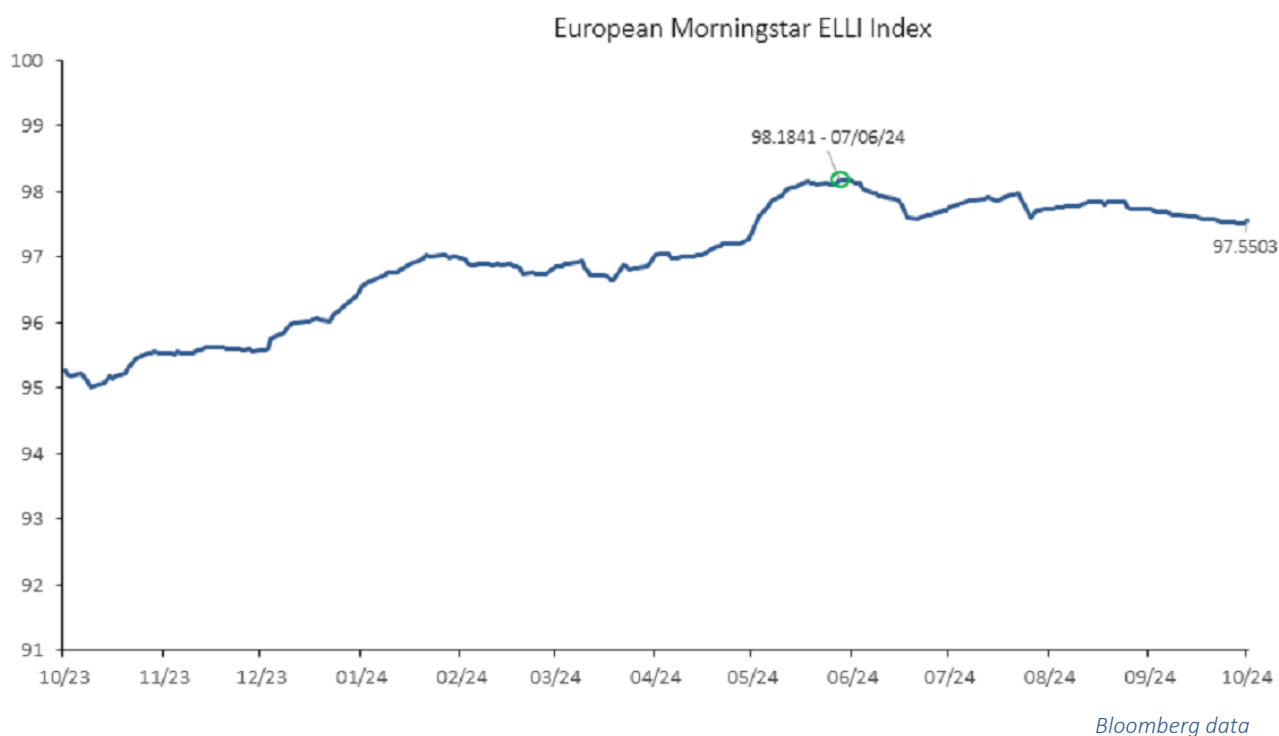
Continua ad essere elevata l'attività di primario, con numerosi deal in pipeline (sia new issue sia reset), data l'intenzione di molti manager di anticipare le emissioni prima delle elezioni statunitensi di novembre.

> CLO Secondary – Indicative Mid Spread

	29/12/23	04/10/24	11/10/24	WoW	YTD	YTD (%)
AAA	155	110	110	0	-45	-29%
AA	230	170	170	0	-60	-26%
A	305	230	230	0	-75	-25%
BBB	450	335	335	0	-115	-26%
BB	730	620	620	0	-110	-15%
B	1020	930	930	0	-90	-9%

Nel corso dell'ultima settimana l'indice ELLI si è mosso pressoché lateralmente, attestandosi, alla chiusura di venerdì, a **97.5503**, valore minimamente superiore rispetto alla settimana precedente (Vs 97.5352 del 04/10).

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	04/10/24	11/10/24	WoW Delta Px	YTD Delta Px
S&P ELLI	96.048	97.54	97.55	+0.02	+ 1.50

Il movimento laterale seguito dal valore dell'indice ELLI di Morningstar (rappresentativo dei prezzi dei leveraged loan) si è riflesso nei livelli dei MVOC delle tranche CLO, che risultano stabili o in minima diminuzione nella settimana.

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	04/10/24	11/10/24	WoW	YTD
AAA	156.9%	159.5%	159.4%	-0.1%	+2.5%
AA	134.0%	136.1%	136.0%	-0.1%	+2.0%
A	122.7%	125.1%	125.0%	-0.1%	+2.3%
BBB	113.4%	115.2%	115.2%	0.0%	+1.8%
BB	106.4%	108.5%	108.4%	-0.1%	+2.0%
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	04/10/24	11/10/24
AAA	97.0-100.0	99.1-101.3	99.3-101.2
AA	95.0-98.0	98.0-102.0	97.9-102.0
A	94.0-97.5	98.5-102.5	98.5-102.5
BBB	92.0-96.0	96.8-103.7	97.0-103.5
BB	91.0-95.0	95.5-103.8	96.5-103.7
B	80.0-90.0	90.0-101.5	89.5-101.3

> CLO Secondary – Dealers' Offers**

Nel corso dell'ultima settimana i volumi di tranche offerte mediante run dei dealer sono rimasti elevati, in linea con la settimana precedente. Considerando infatti una media di 14 dealer (Vs 13 della settimana precedente), l'offerta complessiva ha mediamente raggiunto ~1.1bn distribuiti in tutta la struttura di capitale; del totale offerto, ~703mm (in linea con la 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 +105bps (~ +5bps WoW) e 100.1 cash px (unch'd WoW).

as of 11/Ott	Size (~mm)	Avg Ask Px	Avg Ask DM (bps)	Yield (%)	WAL (yrs)	Delta Px WoW	Delta DM WoW
AAA	703	100.1	105	3.7	2.7	0.0	+5
AA	167	99.9	160	3.9	3.8	+0.1	0
A	67	100.3	220	4.5	4.5	0.0	-5
BBB	77	101.0	335	6.1	5.2	0.0	0
BB	81	99.7	605	8.4	5.4	0.0	+5

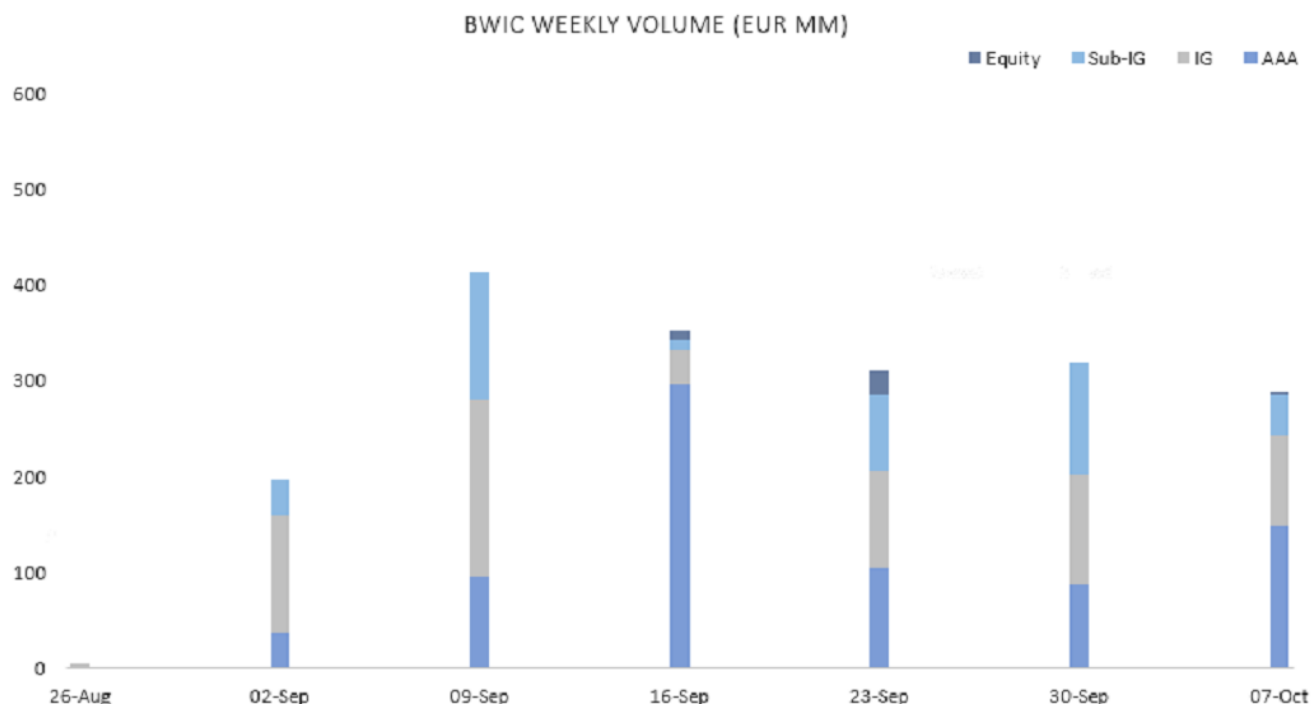
** DM, WAL e Yield calcolati da Bloomberg con le ipotesi: 15% CPR, 2% CDR, 50% LGD, 12 Recovery Lag.

> CLO Secondary – BWIC Volumes

Il grafico di seguito mostra i volumi settimanali in asta registrati dall'ultima settimana di agosto.

La scorsa settimana l'offerta in asta ha complessivamente raggiunto i ~290mm, risultando in leggera diminuzione rispetto alla precedente (~320mm).

I flussi sono stati dominati dalle tranche senior che, pari a ~150mm, hanno rappresentato il ~52% del totale. A seguire le mezzanine IG (per un ~30% del bucket, BBB) e le sub-IG che, pari a ~94mm/~43mm rispettivamente, hanno rappresentato il ~32%/15% dell'offerta. Esigua l'attività su tranche equity (~3mm, ~1% del totale in lista).



> CLO Primary

Nel corso dell'ultima settimana sono stati prezzati due deal, una nuova emissione da Onex Credit Partners, e un reset da Ares, con note AAA a +129/103bps rispettivamente.

La pipeline rimane decisamente piena e in continua costruzione, contanto – al momento e da nostra evidenza – 18 deal, di cui 12 nuove emissioni (PalmerSquare, Arini, AXA, CVC, Pemberton, Napier Park, KKR, Babson, BlueBay, Serone, Cairn/Polus, Voya), 5 reset (Redding Ridge, Sculptor, Hayfin, Five Arrows, Alcentra) e 1 refi (da Blackstone); talk per le tranche senior si attestano mediamente in 128-130bps.

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
18/09/24	RRME 22X	Redding Ridge	130	190	225	305 410	620	100	-	-
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
20/09/24	CFOUR 8X	Capital Four CLO Mgmt	129	185	215	325	595	100.0	930	95.0
24/09/24	TRNTE 4X (reset)	WhiteStar Asset Mgmt	130	200	245	325	615	100	925	95.0
25/09/24	ALBAC 5X (reset)	AlbaCore Capital	130	200	245	345	650	99.0	950	94.5
26/09/24	CORDA 6X (reset)	CVC Credit Partners	132	200	235	335	650	99.5	975	94.5
26/09/24	HARVT 33X	Investcorp Credit Mgmt	130	200	235	320	625	99.75	945	95.0
27/07/24	TIKEH 7X (reset)	Tikehau Capital	130	190	225	340	675	99.5	950	95.0
27/09/24	ARMDA 3X (reset)	Brigade Capital Mgmt	135	200	235	330	630	99.0	925	95.0
27/09/24	AVOCA 28X (reset)	KKR Financial Advisors	128	185	225	310	625	99.75	920	95.5
27/09/24	JUBIL 2024-29X	Alcentra	130	190	220	320	625	95.0	950	95.0
27/09/24	PRVD 8X (reset)	Permira Debt Managers	130	190	225	340	625	100	925	95.0
27/09/24	BRGPT 7X	Bridgepoint Group	130	195	225	310	600	100.0	900	95.0
30/09/24	VOYE 1X (reset)	Voya Alternative Asset Mgmt	130	160	230	325	625	99.5	925	95.0
04/10/24	INVSC 9X (reset)	Invesco	138	230	300	425	709*	N/A	910*	N/A
11/10/24	OCPE 2024-11X	Onex Credit Partners	129	190	220	315	580	100.0	915	95.0
11/10/24	ARESE 14X (reset)	Ares Mgmt	103	180	205	295	590	100.0	905	99.0

*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 (11/Ott)

Index	Last Px	Δ Weekly	Δ Monthly	Δ YTD
XOVER (bps)	308	-4	+18	-3
CDX HY (bps)	328	-2	+2	-29
Cash EU HY (bps)	306	+1	-36	-25
Cash US HY (bps)	343	+7	-48	-43
MAIN (bps)	57	-2	+3	-2
CDX IG (bps)	52	-1	+2	-5
CASH EU IG	78	0	-8	-3
CASH US IG	121	-2	-17	-13
S&P500	5815	+1.1%	+3.4%	+21.9%
FTSE MIB	34308	+2.1%	+2.2%	+13.0%

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.