

Melania Fiscina

melania.fiscina@pgalternative.com

Il nuovo anno si è caratterizzato per un inizio tranquillo nel mercato secondario dei CLO, con una buona ripresa dell'attività, dopo la pausa natalizia, in particolare nel corso della scorsa settimana. Si è infatti assistito ad un incremento dei volumi in offerta, sia in BWIC (~101mm) sia da run dei dealer (~1.0bn mediamente al giorno) e, secondo quanto riportato da diverse fonti di mercato, sembra crescente anche l'interesse dei partecipanti, in particolare su carta IG-rated.

Guardando i mercati in generale, il rilascio dei dati di inflazione positivi, in UK ma anche in US, seguiti sia da una maggiore probabilità di tagliare i tassi da parte della BOE sia da una meno *hawkish stance* della FED, hanno contribuito a migliorare il tono sul mercato, portando ad un buon restringimento anche negli indici del credito (il Xover ha chiuso la settimana a ~293bps, dopo aver toccato ~323bps nella giornata di lunedì).

Con riferimento al mercato dei CLO, le tranche senior sono state scambiate in area 90s/L100s.

All'interno del bucket IG, le AA hanno registrato cover in M-MH100s, le single-A in L200s (e MH100s *to first call*, nel caso di profili *high coupon*), mentre le BBB in MH200-L300s.

Per quanto riguarda le mezzanine sub-IG, le BB hanno registrato cover in MH500s nel caso di deal da top-tier manager, mentre BB *high coupon* sono state scambiate inside 250bps (*to first call*). Rimane contenuta l'attività su single-B, con cover per profili ancora in *reinvesting* in area M800s.

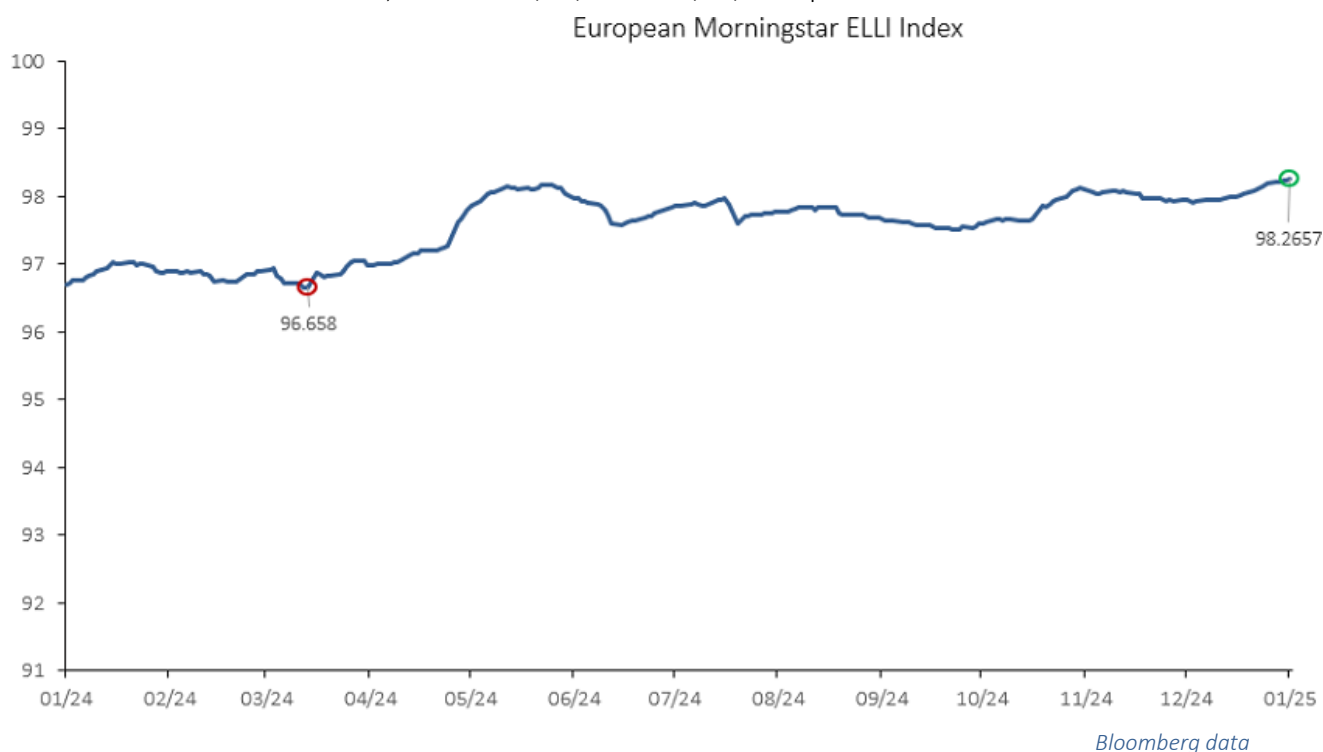
L'attività dovrebbe riprendere in settimana anche sul mercato primario che, sebbene non sia ancora stato prezzato alcun deal, presenta una pipeline con 12 transazioni (7 new issue, 5 reset).

> CLO Secondary – Indicative Mid Spread

	31/12/24	10/01/25	17/01/25	WoW	YTD	YTD (%)
AAA	110	110	105	-5	-5	-5%
AA	185	180	175	-5	-10	-5%
A	210	205	200	-5	-10	-5%
BBB	320	320	310	-10	-10	-3%
BB	610	610	600	-10	-10	-2%
B	905	905	895	-10	-10	-1%

Nel corso dell'ultima settimana il valore dell'indice ELLI ha seguito un trend crescente attestandosi, alla chiusura di venerdì, a **98.2657** (Vs 98.2035 del 10/01), e raggiungendo così un nuovo massimo relativo nell'anno.

Il grafico mostra l'andamento YoY dell'indice ELLI di Morningstar; in verde e in rosso il massimo e il minimo relativi dell'ultimo anno, toccati il 17/01/25 e il 29/03/24 rispettivamente.



	31/12/24	10/01/25	17/01/25	WoW Delta Px	YTD Delta Px
S&P ELLI	98.00	98.20	98.27	+0.06	+ 0.27

La ripresa osservata nel valore dell'indice ELLI di Morningstar (rappresentativo dei prezzi dei leveraged loan) si è riflessa nei livelli dei MVOC delle tranche CLO, che risultano in miglioramento, nella settimana, lungo tutta la struttura.

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*

	31/12/24	10/01/25	17/01/25	WoW	YTD
AAA	160.0%	160.2%	160.4%	+0.2%	+0.4%
AA	136.5%	136.6%	136.8%	+0.2%	+0.3%
A	125.6%	125.7%	125.9%	+0.2%	+0.3%
BBB	115.5%	115.6%	115.8%	+0.2%	+0.3%
BB	109.0%	109.1%	109.3%	+0.2%	+0.3%
B	105.4%	105.5%	105.7%	+0.2%	+0.3%

** 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

	31/12/24	10/01/25	17/01/25
AAA	99.2-101.2	99.2-101.2	99.3-101.2
AA	98.0-101.8	98.0-101.8	96.5-101.8
A	98.5-102.5	98.5-102.5	98.8-103.2
BBB	98.9-102.4	98.9-102.4	99.1-103.2
BB	97.2-103.8	97.2-103.8	84.2-104.6
B	88.0-100.4	88.0-100.4	88.5-102.3

> CLO Secondary – Dealers' Offers**

Con l'inizio del nuovo anno, l'offerta di tranches CLO sul secondario, mediante run dei dealer, è aumentata, riallineandosi ai volumi registrati fino alla prima metà di dicembre. Considerando infatti una media di 15 dealer (Vs ~10 a fine dicembre), l'offerta totale si è mantenuta mediamente intorno ad ~1bn distribuiti lungo tutta la struttura di capitale; del totale offerto, ~648mm 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 tranches in offerta. Le AAA sono state mediamente offerte con DM in area +100bps (~ -5bps WoW) e 100.1 cash px (~ +0.1pt WoW).

as of 17/Gen	Size (~mm)	Avg Ask Px	Avg Ask DM (bps)	Yield (%)	WAL (yrs)	Delta Px WoW	Delta DM WoW
AAA	648	100.1	100	3.5	3.2	+0.1	-5
AA	177	100.2	165	4.1	4.4	+0.1	-5
A	77	100.3	195	4.6	4.7	+0.1	-10
BBB	78	100.9	305	6.0	5.8	+0.3	-15
BB	31	101.1	590	8.6	6.7	+0.5	-15

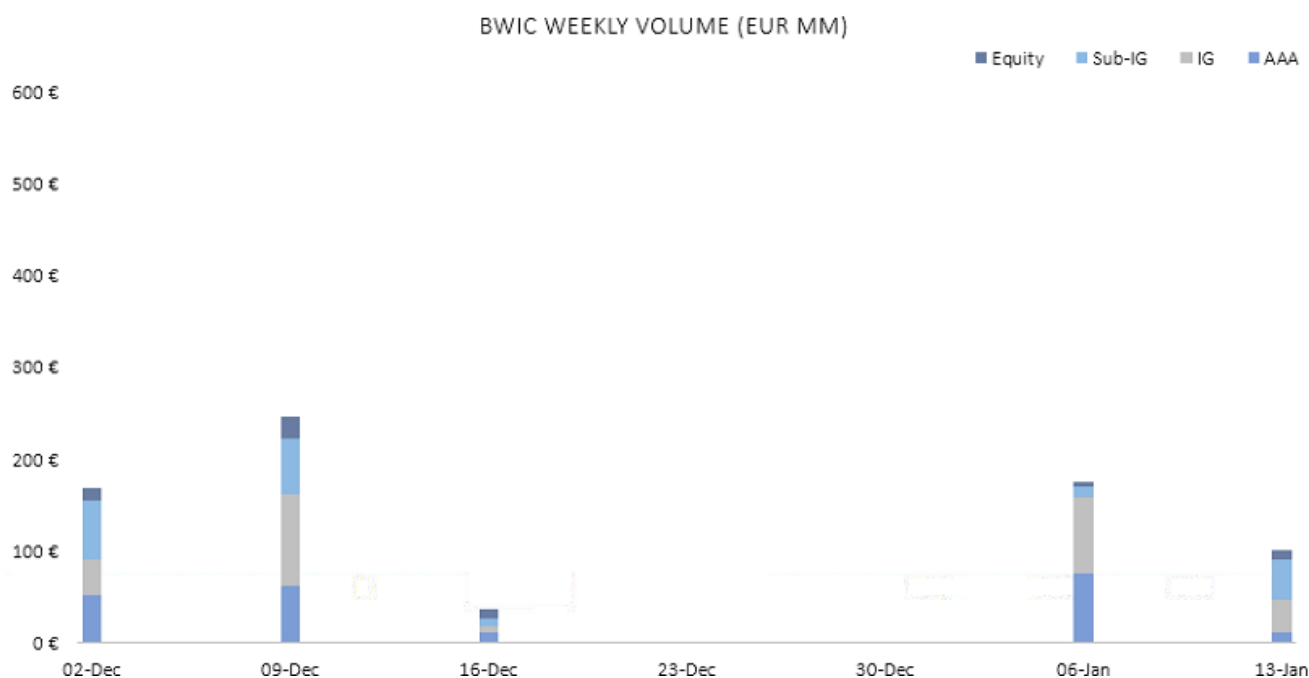
** DM, WAL e Yield calcolati da Bloomberg con le ipotesi: 15% CPR, 2% CDR, 50% LGD, 12 Recovery Lag.

> CLO Secondary – BWIC Volumes

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

Dopo la pausa natalizia, e a partire dalla seconda settimana di gennaio, si è assistito ad una ripresa dell'attività in asta, anche se con volumi ancora contenuti. La scorsa settimana abbiamo visto tranches in lista per un ammontare pari a ~101mm (Vs ~175mm della settimana precedente), ancora inferiori alla media settimanale registrata nel 2024 (~275mm).

I flussi si sono concentrati principalmente sulle mezzanine sub-IG (~44mm, ~43% del totale) e IG (~35mm, ~35% del totale); più contenuta l'attività invece su senior ed equity (~11mm/~11% del totale per ciascun bucket).



> CLO Primary

Nessun deal è stato prezzato da metà dicembre. Tuttavia, ci si aspetta una forte ripresa dell'attività nelle prossime settimane, con una pipeline per il nuovo anno in continua costruzione, che conta, al momento e da nostra evidenza, dodici deal, di cui sette nuove emissioni (Canyon, Spire Partners, Signal, Sonar, BlackRock, HPS, Palmer Square) e cinque reset (Partners Group, KKR, Nassau, CVC, Bridgepoint).

Di seguito si riporta un recap dei prezzi e degli spread delle emissioni da dic-24.

ISSUE DT	TICKER	MANAGER	AAA	AA	A	BBB	BB		B	
			DM	DM	DM	DM	DM	PX	DM	PX
04/12/24	GLME 8X	GoldenTree Asset Mgmt	128	195	225	310	575	100.0	875	98.0
06/12/24	CRNCL 2024-19X	Cairn/Polus	130	200	240	350	600	100.0	900	97.0
06/12/24	BAST 2020-3X <i>(reset)</i>	Carlyle Investment Managers	132	215	275	370	600	N/A	859*	N/A
06/12/24	JUBIL 2018-20X <i>(reset)</i>	Alcentra	128	200	250	350	615	99.5	900	96.0
06/12/24	DRYD 2021-19X <i>(reset)</i>	PGIM	132	220	275	395	665	N/A	975	N/A
09/12/24	AQUE 2024-10X	HPS	128	200	245	320	575	100.0	850	98.0
13/12/24	CORDA 26X <i>(reset)</i>	CVC Credit Partners	128	200	245	335	575	100.0	875	97.5
13/12/24	CONTE 7X <i>(reset)</i>	Five Arrows	133	195	235	345	600	99.75	900	96.0
13/12/24	AVOCA 18X <i>(reset)</i>	KKR	128	195	225	305	575	100.0	860	98.0
13/12/24	TIKEH 8X <i>(reset)</i>	Tikehau	132	200	250	350	600	100.0	900	96.5
13/12/24	PENTA 2020-7X <i>(reset)</i>	Partners Group	130	205	245	330	575	100.0	875	98.0
13/12/24	WTPK 2024-1X	Blackstone	128	200	230	320	570	100.0	865	98.0
16/12/24	ICGE 2022-1X <i>(reset)</i>	ICG Debt Advisors	130	200	250	380	623	99.5	865	99.5
16/12/24	FGH 2019-1X <i>(reset)</i>	FIL Investments	130	200	240	325	600	100.0	900	97.0
16/12/24	VOYE 8X	Voya Alternative Asset Mgmt	128	195	235	310	585	100.0	900	98.0

17/12/24	ANCHE 8X (reset)	Anchorage Capital Group	134	210	250	350	600	100.0	825*	97.0
17/12/24	ARMDA 4X (reset)	Brigade Capital Mgmt	134	205	250	340	590	100.0	836*	96.0
18/12/24	HAYEM 14X	Hayfin Capital Mgmt	121	220	260	375	606*	N/A	838*	N/A

*Bloomberg data – BB/B coupon | ** not refinanced | ^ B+ rated note priced at 850DM/98px | ^^BBB- rated priced at +405bps | *^B+ rated note priced at 785DM/98.75px | ^* F1 class priced at 800DM/97.5px

> Indici di Mercato (17/Gen)

Index	Last Px	Δ Weekly	Δ Monthly	Δ YTD
XOVER (bps)*	293	-22	-18	-20
CDX HY (bps)	303	-17	-15	-8
Cash EU HY (bps)	304	0	+6	+6
Cash US HY (bps)	297	-15	-14	-31
MAIN (bps)	55	-4	-2	-3
CDX IG (bps)	49	-3	-3	-1
CASH EU IG	84	-1	+2	-1
CASH US IG	117	-3	+1	-3
SNRFIN CDSI GEN 5Y Corp	63	+2	-1	-4
SUBFIN CDSI GEN 5Y Corp	112	+3	-1	-11
S&P500	5997	+2.9%	+1.1%	+1.9%
FTSE MIB	36268	+3.4%	+7.4%	+6.1%

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.