

Melania Fiscina

[melania.fiscina@pgalternative.com](mailto:melania.fiscina@pgalternative.com)

La scorsa settimana si è assistito ad una buona attività nel mercato secondario dei CLO, nonostante l'inizio lento dovuto ad una US bank holiday, con buoni volumi in offerta, sia in BWIC (~237mm) sia da run dei dealer (~800mm in media al giorno, inferiori rispetto a ~1bn nella settimana precedente). Secondo quanto riportato da diverse fonti di mercato, anche la partecipazione degli investitori è stata elevata, con particolare interesse su carta BB in lista.

Guardando i mercati in generale, in linea con la maggiore stabilità del contesto macro e con il restringimento seguito dagli indici del credito (il Xover ha raggiunto in settimana un minimo di ~287bps, per poi chiudere venerdì a ~289bps Vs ~293bps del 17/01), il tono sul mercato CLO è rimasto costruttivo, con spread stabili o leggermente più stretti lungo tutta la struttura.

Con riferimento al mercato dei CLO, le tranche senior sono state scambiate in area ~90-105bps per profili con EoRP nel 2025-2026 mentre profili *delevered* continuano ad essere offerti in M70-90s.

All'interno del bucket IG, le AA hanno registrato cover in M100s, le single-A in MH100-L200s mentre le BBB in MH200-M300s con profili BBB *high coupon* in LM100s.

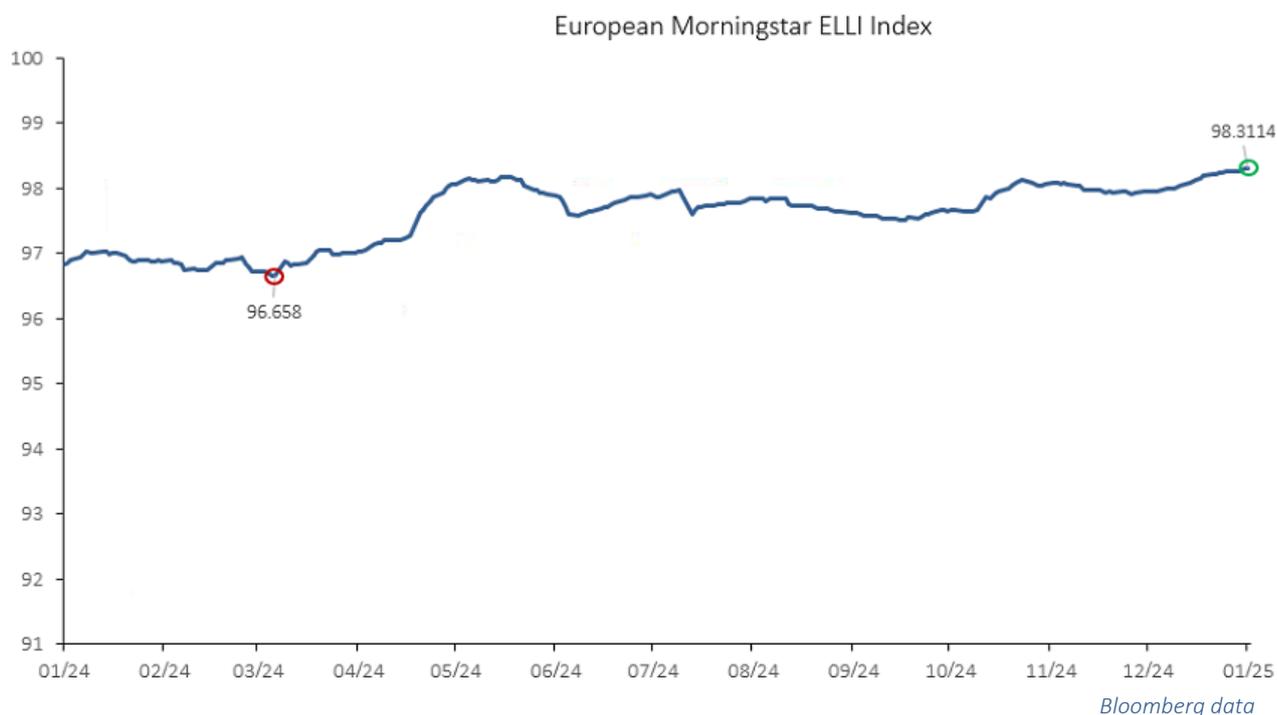
Tra le mezzanine sub-IG, le BB hanno registrato cover in MH500-600s nel caso di tranche di migliore qualità e ancora in fase di *reinvesting* mentre tranche dalle metriche creditizie più deboli sono state scambiate in M700s. Rimane contenuta l'attività su single-B, con cover in M600s per profili *delevered* e in M800s per tranche di deal ancora in fase di *reinvesting*.

Anche sul mercato primario l'attività ha finalmente preso avvio, con il pricing di 6 operazioni (2 new issue, 4 reset) e una pipeline piena e in costante costruzione che si compone, al momento, di 10 deal (8 new issue e 2 reset).

## > CLO Secondary – Indicative Mid Spread

	31/12/24	17/01/25	24/01/25	WoW	YTD	YTD (%)
AAA	110	105	105	0	-5	-5%
AA	185	175	175	0	-10	-5%
A	210	200	200	0	-10	-5%
BBB	320	310	310	0	-10	-3%
BB	610	600	590	-10	-20	-3%
B	905	895	885	-10	-20	-2%

Nel corso dell'ultima settimana il valore dell'indice ELLI ha continuato a seguire un trend in crescita chiudendo la settimana a **98.3114** (Vs 98.2657 del 17/01), 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 24/01/25 e il 29/03/24 rispettivamente.



	31/12/24	17/01/25	24/01/25	WoW Delta Px	YTD Delta Px
<b>S&amp;P ELLI</b>	98.00	98.27	98.31	+0.05	+0.32

L'andamento positivo seguito dal valore dell'indice ELLI di Morningstar (rappresentativo dei prezzi dei leveraged loan) continua ad influenzare positivamente i livelli dei MVOC delle tranche CLO, che risultano in aumento, 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	17/01/25	24/01/25	WoW	YTD
<b>AAA</b>	160.0%	160.4%	160.6%	+0.2%	+0.6%
<b>AA</b>	136.5%	136.8%	137.0%	+0.2%	+0.5%
<b>A</b>	125.6%	125.9%	126.0%	+0.1%	+0.4%
<b>BBB</b>	115.5%	115.8%	115.9%	+0.1%	+0.4%
<b>BB</b>	109.0%	109.3%	109.5%	+0.2%	+0.5%
<b>B</b>	105.4%	105.7%	105.9%	+0.2%	+0.5%

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

## > CLO Secondary – Generic Cash Price

	31/12/24	17/01/25	24/01/25
AAA	99.2-101.2	99.3-101.2	99.4-101.3
AA	98.0-101.8	96.5-101.8	99.0-101.8
A	98.5-102.5	98.8-103.2	98.0-103.2
BBB	98.9-102.4	99.1-103.2	99.5-103.2
BB	97.2-103.8	84.2-104.6	98.1-104.2
B	88.0-100.4	88.5-102.3	90.0-103.0

## > CLO Secondary – Dealers' Offers\*\*

La scorsa settimana si è assistito a buoni volumi di tranche offerte mediante run dei dealer, anche se inferiori rispetto alla precedente. Considerando infatti una media di 14 dealer (Vs 15 della precedente), l'offerta complessiva ha mediamente raggiunto ~800mm distribuiti lungo tutta la struttura di capitale; del totale offerto, ~445mm (Vs ~648mm 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 +100bps (unch'd WoW) e 100.1 cash px (unch'd WoW).

as of 24/Gen	Size (~mm)	Avg Ask Px	Avg Ask DM (bps)	Yield (%)	WAL (yrs)	Delta Px WoW	Delta DM WoW
AAA	445	100.1	100	3.5	3.1	0.0	0
AA	161	100.3	165	4.2	4.4	+0.1	0
A	81	100.6	195	4.7	4.9	+0.3	0
BBB	65	101.2	295	6.0	5.8	+0.3	-10
BB	30	101.2	580	8.7	7.1	+0.1	-10

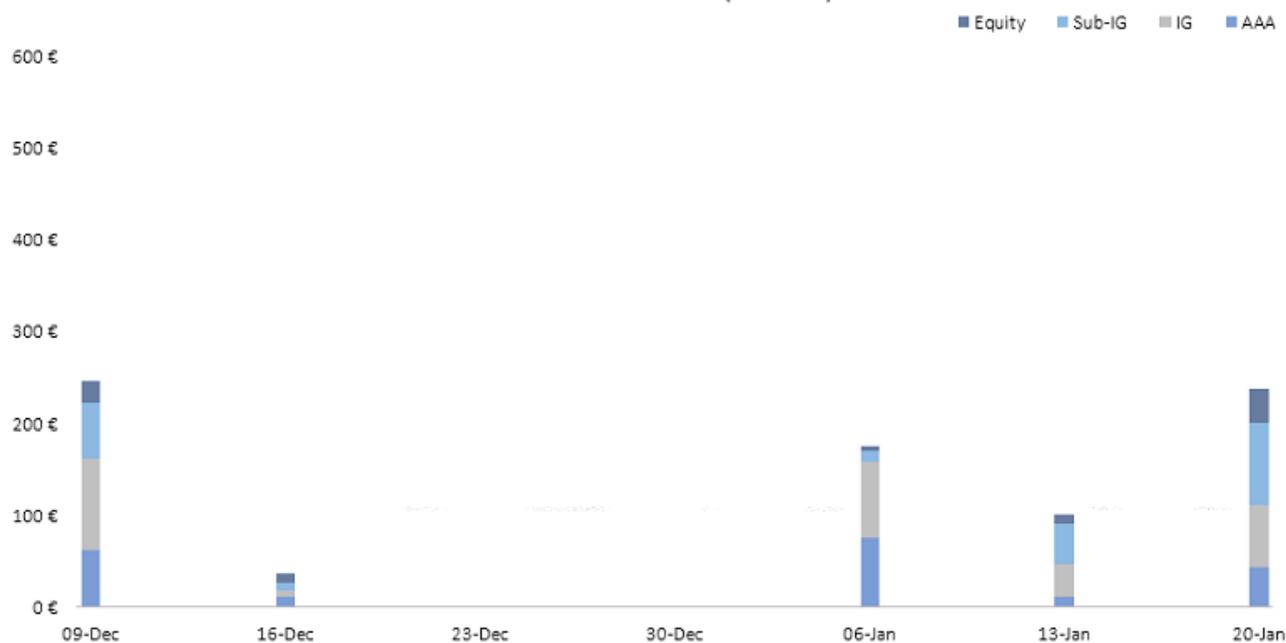
\*\* DM, WAL e Yield calcolati da Bloomberg con le ipotesi: 15% CPR, 2% CDR, 50% LGD, 12 Recovery Lag.

## > CLO Secondary – BWIC Volumes

Il grafico di seguito mostra i volumi settimanali in asta registrati dalla seconda settimana di dicembre. La scorsa settimana si è caratterizzata per volumi di tranche offerte in asta elevati, e crescenti rispetto alla precedente. L'offerta totale ha infatti raggiunto ~237mm (Vs ~101mm della settimana precedente).

I flussi sono stati dominati dalle mezzanine sub-IG che, pari a ~90mm, hanno rappresentato il ~38% del totale; a seguire, le mezzanine IG (~68mm/28% del totale in lista), le tranche senior (~43mm/18% del totale) e le tranche equity (~36mm/~16% totale).

### BWIC WEEKLY VOLUME (EUR MM)



### > CLO Primary

Il mercato primario ha finalmente preso avvio questa settimana, con il pricing di due nuove emissioni (da Sona e Redding Ridge) e di quattro reset (da Nassau, BlackRock, Bridgepoint e CVC); si è assistito ad un restringimento delle guidance, con le BB di Bridgepoint che segnano il primo punto tighter a +510bps. La pipeline rimane piena e in costante costruzione, contando, al momento e da nostra evidenza, dieci deal, di cui otto nuove emissioni (Canyon, Capital Four, Spire Partners, Signal, HPS, Investcorp, Napier Park, Palmer Square) e due reset (Partners Group e KKR).

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 (reset)	Carlyle Investment Managers	132	215	275	370	600	N/A	859*	N/A
06/12/24	JUBIL 2018-20X (reset)	Alcentra	128	200	250	350	615	99.5	900	96.0
06/12/24	DRYD 2021-19X (reset)	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 (reset)	CVC Credit Partners	128	200	245	335	575	100.0	875	97.5
13/12/24	CONTE 7X (reset)	Five Arrows	133	195	235	345	600	99.75	900	96.0
13/12/24	AVOCA 18X (reset)	KKR	128	195	225	305	575	100.0	860	98.0
13/12/24	TIKEH 8X (reset)	Tikehau	132	200	250	350	600	100.0	900	96.5
13/12/24	PENTA 2020-7X (reset)	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 (reset)	ICG Debt Advisors	130	200	250	380	623	99.5	865	99.5
16/12/24	FGH 2019-1X (reset)	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
24/01/25	FIOS 4X	Sona Asset Mgmt	127	190	225	310	560	100.0	875	98.0
24/01/25	NGCE 2X (reset)	Nassau Global Credit	128	190	230	320	565	100.0	875	99.0
24/01/25	BECLO 14X (reset)	BlackRock Financial Mgmt	125	175	205	285	520	100.0	830	98.5
24/01/25	RRME 23X	Redding Ridge	126	175	200	275 345	525	100.0	-	-
24/01/25	BRGPT 4X (reset)	Bridgepoint Group	126	180	215	290	510	N/A	810	N/A
24/01/25	CORDA 10X (reset)	CVC Credit Partners	127	185	215	300	535	N/A	835	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 (24/Gen)

Index	Last Px	Δ Weekly	Δ Monthly	Δ YTD
XOVER (bps)*	289	-4	-21	-24
CDX HY (bps)	297	-6	-4	-15
Cash EU HY (bps)	297	-7	-2	-1
Cash US HY (bps)	294	-3	-27	-35
MAIN (bps)	53	-1	-3	-4
CDX IG (bps)	48	-1	0	-2
CASH EU IG	82	-3	-3	-4
CASH US IG	116	-1	-1	-4
SNRFIN CDSI GEN 5Y Corp	59	-1	-3	-4
SUBFIN CDSI GEN 5Y Corp	105	-2	-6	-7
S&P500	6101	+2.8%	+2.2%	+3.7%
FTSE MIB	36201	-0.2%	+5.9%	+5.9%

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.*