

Melania Fiscina

melania.fiscina@pgalternative.com

La scorsa settimana si è assistito ad una buona e stabile attività nel mercato secondario dei CLO, nonostante una volatilità iniziale dovuta alle decisioni della politica statunitense sui dazi. I volumi di tranche CLO in offerta registrati risultano in linea con le ultime settimane, sia in BWIC (~290mm) sia da run dei dealer (~800mm) e, come riportano diverse fonti di mercato, anche la domanda degli investitori continua ad essere forte, con particolare interesse per tranche mezzanine ed equity che, se offerte in asta, vengono spesso tradate in anticipo ("traded early").

Nonostante la volatilità del contesto macro (il Xover ha raggiunto in settimana ~301bps, dai ~288bps del 31/01, per poi chiudere venerdì a ~292bps), gli spread dei CLO si sono mostrati resilienti, risultando stabili o leggermente più stretti lungo la struttura.

In generale, le tranche senior dai profili *delevered* continuano ad essere scambiate in M70-90s mentre tranche con EoRP nel 2025-2026 hanno registrato cover in H80/L90s.

Guardando il bucket IG, le AA hanno registrato cover in MH200s, con profili *high coupon* scambiati in M100/L200s (nel caso call, ~1+ anno WAL) mentre le single-A sono state scambiate in LM200s; per quanto riguarda invece le BBB, le tranche offerte in asta, tutte dai profili *high coupon*, hanno registrato cover in LM100s-L200s (per WAL 0.8-1.5anni) mentre profili brevi (~4anni duration) ma dalle metriche peggiori/manager meno liquidi continuano ad essere offerti in LM200-M300s.

Tra le mezzanine sub-IG, le BB hanno registrato cover in M500-LM600s ricevendo un buon interesse da parte degli investitori, con tranche di peggiore qualità scambiate in LM-MH600s. Rimane contenuta l'attività su single-B, offerte in +800area per tranche di deal ancora in fase di *reinvesting*.

L'attività sul mercato primario continua ad essere elevata, con il pricing di 5 deal (3 nuove emissioni e 2 reset) e una pipeline in continua costruzione che si compone al momento di 11 operazioni (9 new issue e 2 reset).

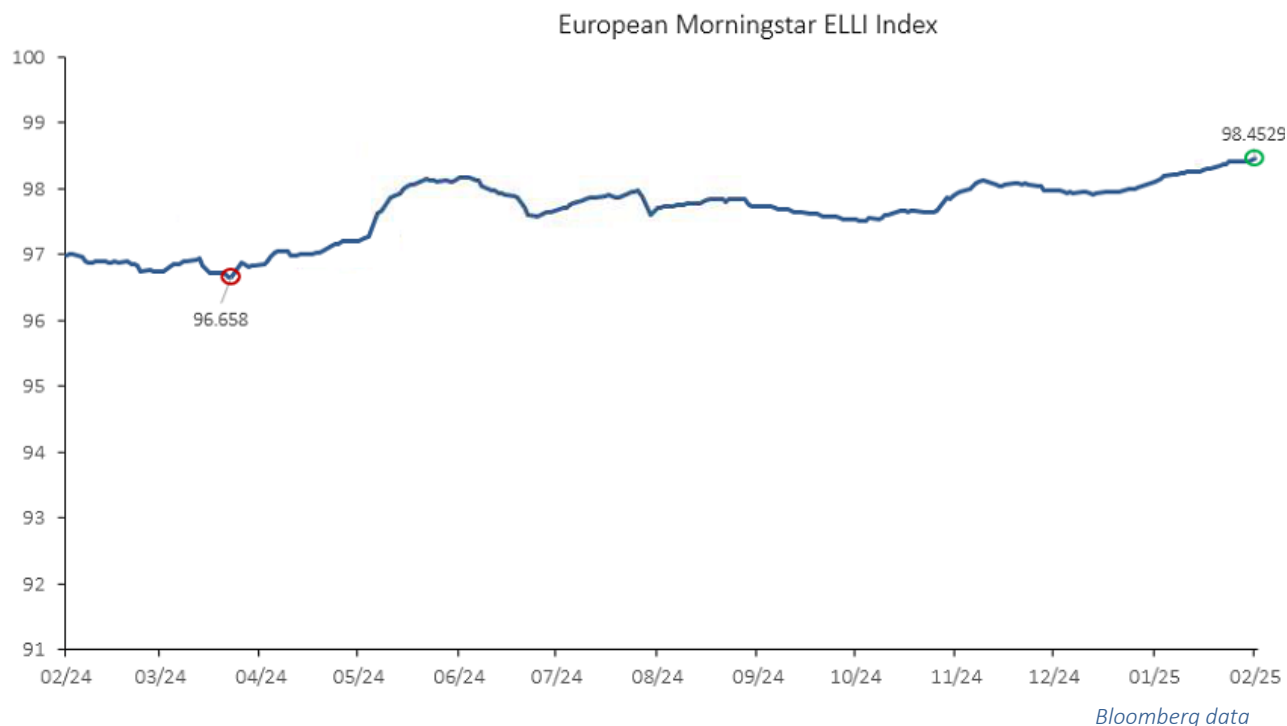
> CLO Secondary – Indicative Mid Spread*

	31/12/24	31/01/25	07/02/25	WoW	YTD	YTD (%)
AAA	110	105	105	0	-5	-5%
AA	185	170	165	-5	-20	-11%
A	210	195	190	-5	-20	-10%
BBB	320	300	300	0	-20	-6%
BB	610	580	575	-5	-35	-6%
B	905	875	865	-10	-40	-4%

* DM calcolati considerando i titoli in offerta con cash price <100.30, prezzati nel caso no call, con ipotesi 15%CPR, 2%CDR, 50%severity, 12mesi recovery lag.

La scorsa settimana il valore dell'indice ELLI ha continuato a seguire il trend crescente delle ultime settimane, attestandosi, alla chiusura di venerdì, a **98.4529** (Vs 98.413 del 31/01), e marcando 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 07/02/25 e il 29/03/24 rispettivamente.



	31/12/24	31/01/25	07/02/25	WoW Delta Px	YTD Delta Px
S&P ELLI	98.00	98.41	98.45	+0.04	+ 0.46

L'andamento positivo seguito dal valore dell'indice ELLI di Morningstar (rappresentativo dei prezzi dei leveraged loan) negli ultimi mesi si è riflesso positivamente nei livelli dei MVOC delle tranche CLO, che risultano in miglioramento, nella settimana, lungo 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	31/01/25	07/02/25	WoW	YTD
AAA	160.0%	160.7%	161.1%	+0.4%	+1.1%
AA	136.5%	137.1%	137.4%	+0.3%	+0.9%
A	125.6%	126.1%	126.4%	+0.3%	+0.8%
BBB	115.5%	116.0%	116.3%	+0.3%	+0.8%
BB	109.0%	109.5%	109.7%	+0.2%	+0.7%
B	105.4%	105.9%	106.1%	+0.2%	+0.7%

** 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	31/01/25	07/02/25
AAA	99.2-101.2	99.4-101.3	97.9-101.3
AA	98.0-101.8	99.0-101.2	93.5-101.8
A	98.5-102.5	98.5-103.2	99.0-103.2
BBB	98.9-102.4	99.4-103.1	99.8-103.3
BB	97.2-103.8	98.5-104.3	99.0-104.3
B	88.0-100.4	95.0-103.3	97.0-104.5

> CLO Secondary – Dealers' Offers**

La scorsa settimana si è assistito ad una leggera riduzione nei volumi di tranche offerte mediante run dei dealer. Considerando infatti una media di 13 dealer (Vs 14 della settimana precedente), l'offerta media giornaliera ha complessivamente raggiunto ~800mm (Vs ~850mm della settimana precedente); del totale offerto, ~379mm (Vs ~445mm della precedente) erano su CLO AAA.

Dalla tabella di seguito è possibile individuare gli avg Ask Price/Ask DM (bps)/Yield/WAL, tenendo in considerazione le tranche in offerta. Data la situazione attuale di mercato, abbiamo distinto tra caso no call (per i titoli con cash price <100.30) e caso call (per i titoli con cash price >100.30).

as of 07/Feb	Size (~mm)	Ask Px < 100.30, caso no call				Ask Px > 100.30, caso call			
		Avg Ask Px	Avg Ask DM (bps)	Yield (%)	WAL (yrs)	Avg Ask Px	Avg Ask DM (bps)	Yield (%)	WAL (yrs)
AAA	379	100.1	90	3.0	2.3	100.6	70	3.5	1.1
AA	152	99.3	140	3.5	3.3	100.6	105	4.3	0.9
A	114	100.1	185	4.0	3.9	101.1	100	4.9	0.7
BBB	84	100.1	260	4.7	4.0	101.6	135	5.6	0.9
BB	40	99.3	690	9.1	6.2	102.6	270	8.4	1.0

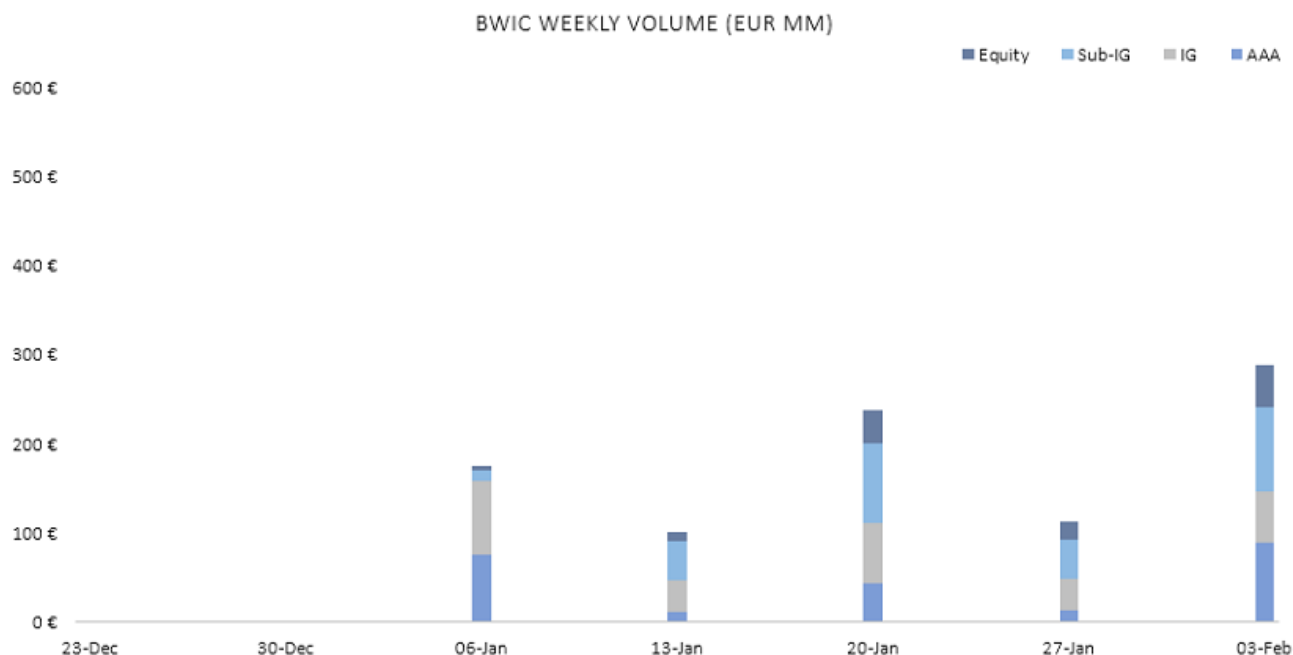
** DM, WAL e Yield calcolati da Bloomberg con le ipotesi: 15% CPR, 2% CDR, 50% LGD, 12 Recovery Lag.

> CLO Secondary – BWIC Volumes

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

La scorsa settimana l'attività in BWIC ha seguito una ripresa, con un deciso incremento nei volumi di tranche CLO offerte, che hanno complessivamente raggiunto un ammontare di ~290mm (Vs ~112mm della settimana precedente).

L'offerta si è distribuita quasi equamente tra mezzanine sub-IG e tranche senior che, pari a ~95/89mm rispettivamente hanno rappresentato il ~33%/31% del totale offerto. A seguire, le mezzanine IG che, ammontando a ~58mm, hanno costituito il 20% del totale in lista. Buona l'attività anche su tranche equity che, offerte per ~47mm, hanno rappresentato il ~16% del totale in asta.



> CLO Primary

Nel corso dell'ultima settimana si è assistito ad una buona attività sul mercato primario, con il pricing di cinque deal, tre nuove emissioni (dai manager Ares, Palmer Square e Investcorp) e due reset (dai manager FMR Investmetn Mgmt e PGIM) e si continua ad assistere ad una oversubscription dei book e ad un restringimento degli spread.

La pipeline rimane in costante costruzione, contando, al momento e da nostra evidenza, undici deal, di cui nove nuove emissioni (Canyon, Bain Capital, Chenavari, Cross Ocean, Sound Point, CVC, Alcentra, Acer Tree e Napier Park) e due reset (da Anchorage e ICG).

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
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
28/01/25	AVOCA 19X (reset)	KKR Financial Advisors	125	170	195	270	500	100.0	800	98.5
30/01/25	AQUE 2025-9X	HPS Investment Partners	125	175	200	280	490	100.0	780	99.0
30/01/25	PLMER 2025-1X	Palmer Square Capital Mgmt	125	185	200	280	475	100.0	780	99.0
31/01/25	ACLO 13X	Spire Partners	122	170	200	280	485	100.0	800	99.0
31/01/25	PENTA 2017-3X (reset)	Partners Group	125	180	200	295	485	100.0	790	99.0
31/01/25	CFOUR 9X	Capital Four Mgmt	126	180	215	280	475	100.0	800	99.0
31/01/25	SHCLO 4X	Signal Harmonic Limited	129	193	220	300	525	100.0	825	98.5
04/02/25	ARESE 21X	Ares Mgmt	122	170	195	270	475	100.0	790	99.0
06/02/25	PSTET 2025-1X	Palmer Square Capital Mgmt	85	155	190	275	470	100.0	745	100.0
06/02/25	HARVT 34X	Investcorp Credit Mgmt	125	175	200	290	480	100.0	780	99.0
07/02/25	FICLO 2023-1X (reset)	FMR Investment Mgmt	123	175	205	270	475	100.0	780	98.5
07/02/25	DRYD 2017-56X (reset)	PGIM	128	180	215	300 375	500	100.0	825	98.5

*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 (07/Feb)

Index	Last Px	Δ Weekly	Δ Monthly	Δ YTD
XOVER (bps)*	292	+4	-18	-21
CDX HY (bps)	300	-1	-15	-12
Cash EU HY (bps)	298	-8	-6	0
Cash US HY (bps)	300	-3	-12	-28
MAIN (bps)	54	+1	-3	-4
CDX IG (bps)	49	0	-2	-1
CASH EU IG	79	0	-7	-7
CASH US IG	116	-2	-4	-4
SNRFIN CDSI GEN 5Y Corp	59	0	-5	-4
SUBFIN CDSI GEN 5Y Corp	105	-1	-9	-8
S&P500	6026	-0.2%	+3.4%	+2.4%
FTSE MIB	37056	+1.6%	+5.6%	+8.4%

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.