

Melania Fiscina

melania.fiscina@pgalternative.com

La scorsa settimana è iniziata lentamente nel mercato secondario dei CLO con un primo giorno di bank holiday e l'attività è poi rimasta contenuta nelle sessioni successive. I volumi di tranche offerte in asta ammontavano infatti a soli ~70mm (Vs ~203mm della settimana precedente) mentre più elevati sono stati i volumi di carta offerta mediante run dei dealer (~610mm lungo tutta la struttura di capitale). Secondo quanto riportato da diverse fonti di mercato, l'offerta è stata ben assorbita dalla domanda degli investitori, rivolta principalmente su carta IG.

In linea con la minore volatilità del contesto macro (il Xover ha raggiunto in settimana ~348bps, dai ~334bps del 02/05, per poi chiudere la settimana a ~320bps), il tono sul mercato dei CLO è rimasto costruttivo, con livelli di spread che continuano a stringere lungo la struttura.

In generale, le AAA hanno registrato cover in 105-115bps nel caso di profili più corti (~2anni WAL) e in MH120s nel caso di tranche con duration maggiore (WAL 5+ anni).

Guardando il bucket di mezzanine IG, le AA sono state scambiate in LM-MH100s, mentre le single-A si attestavano in MH100-L200s. I livelli per le BBB si collocano invece nel range MH200-M300s per profili di migliore qualità e in H300-LM400s per tranche dalle metriche creditizie più deboli. Tranche BBB high-coupon continuano invece ad essere offerte in L100-L300s to first call.

Infine, con riferimento alle mezzanine sub-IG, livelli per tranche BB corte/di migliore qualità/dai manager più liquidi si collocano nel range M500-L600s mentre profili più lunghi o dai manager meno liquidi in H600-MH700s. Più contenuta l'attività su single-B, con livelli indicativi in area LM800-L1000s.

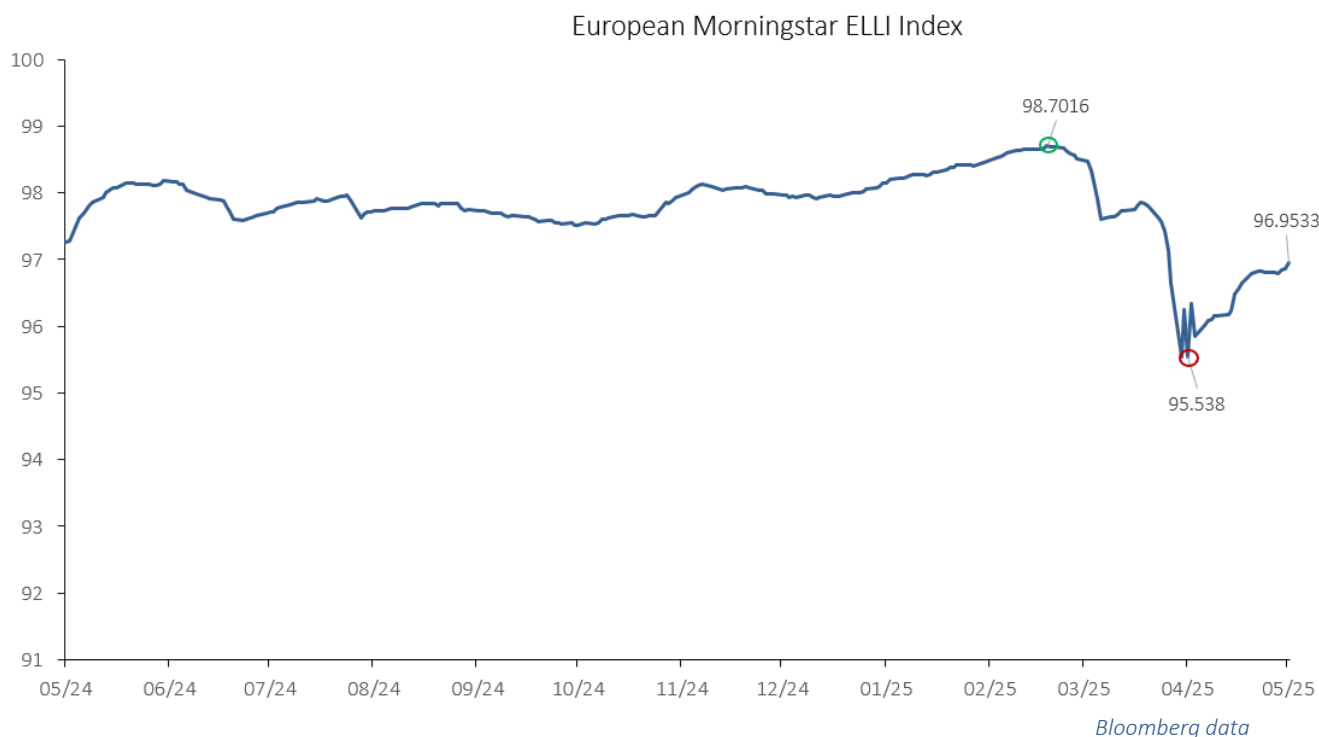
L'attività sul mercato primario è in decisa ripresa, con due deal prezzati nella settimana e una pipeline nuovamente in costruzione che conta, al momento e da nostra evidenza, sei deal.

> CLO Secondary – Indicative Mid Spread*

	31/12/24	02/05/25	09/05/25	WoW	YTD	YTD (%)
AAA	110	135	130	-5	+20	+18%
AA	185	195	195	0	+10	+5%
A	210	245	235	-10	+25	+12%
BBB	320	350	340	-10	+20	+6%
BB	610	665	650	-15	+40	+7%
B	905	940	920	-20	+15	+2%

* 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 l'indice ELLI ha continuato a seguire il trend crescente, che aveva preso avvio da metà aprile. Alla chiusura di venerdì, il suo valore si attestava a **96.9533** (Vs 96.8002 del 02/05). Il grafico di seguito 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 26/02/25 e il 09/04/25 rispettivamente.



	31/12/24	02/05/25	09/05/25	WoW Delta Px	YTD Delta Px
S&P ELLI	98.00	96.80	96.95	+0.15	-1.04

L'andamento positivo osservato nel valore dell'indice ELLI di Morningstar (rappresentativo dei prezzi dei leveraged loan) ha influenzato positivamente i 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	02/05/25	09/05/25	WoW	YTD
AAA	160.0%	157.7%	158.1%	+0.4%	-1.9%
AA	136.5%	134.2%	134.6%	+0.4%	-1.9%
A	125.6%	123.7%	124.0%	+0.3%	-1.6%
BBB	115.5%	113.8%	114.1%	+0.3%	-1.4%
BB	109.0%	107.6%	107.8%	+0.2%	-1.2%
B	105.4%	104.0%	104.3%	+0.3%	-1.1%

* 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	02/05/25	09/05/25
AAA	99.2-101.2	98.9-100.8	99.0-100.8
AA	98.0-101.8	96.0-101.0	96.5-101.1
A	98.5-102.5	98.2-101.0	98.4-100.9
BBB	98.9-102.4	96.5-101.5	97.1-101.4
BB	97.2-103.8	94.5-100.5	94.6-100.8
B	88.0-100.4	88.5-101.0	88.5-101.2

> CLO Secondary – Dealers' Offers**

La scorsa settimana i volumi di tranche offerti mediante run dei dealer sono stati elevati e in leggero aumento rispetto alla precedente. Considerando infatti una media di 13 dealer (Vs 12 della precedente), i volumi di offerta media giornaliera hanno complessivamente raggiunto ~610mm (Vs ~565mm della settimana precedente). Del totale offerto, ~351mm (Vs ~356mm della settimana 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 della scorsa settimana. 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 09/Mag	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	351	99.8	125	3.3	3.7	100.4	70	2.3	0.6
AA	119	99.4	175	3.8	4.2	100.5	180	3.5	0.7
A	43	99.8	220	4.3	4.6	100.6	225	4.4	0.4
BBB	47	99.5	335	5.5	5.6	100.7	255	4.6	0.6
BB	38	98.2	645	8.7	6.4	100.5	530	7.3	0.8

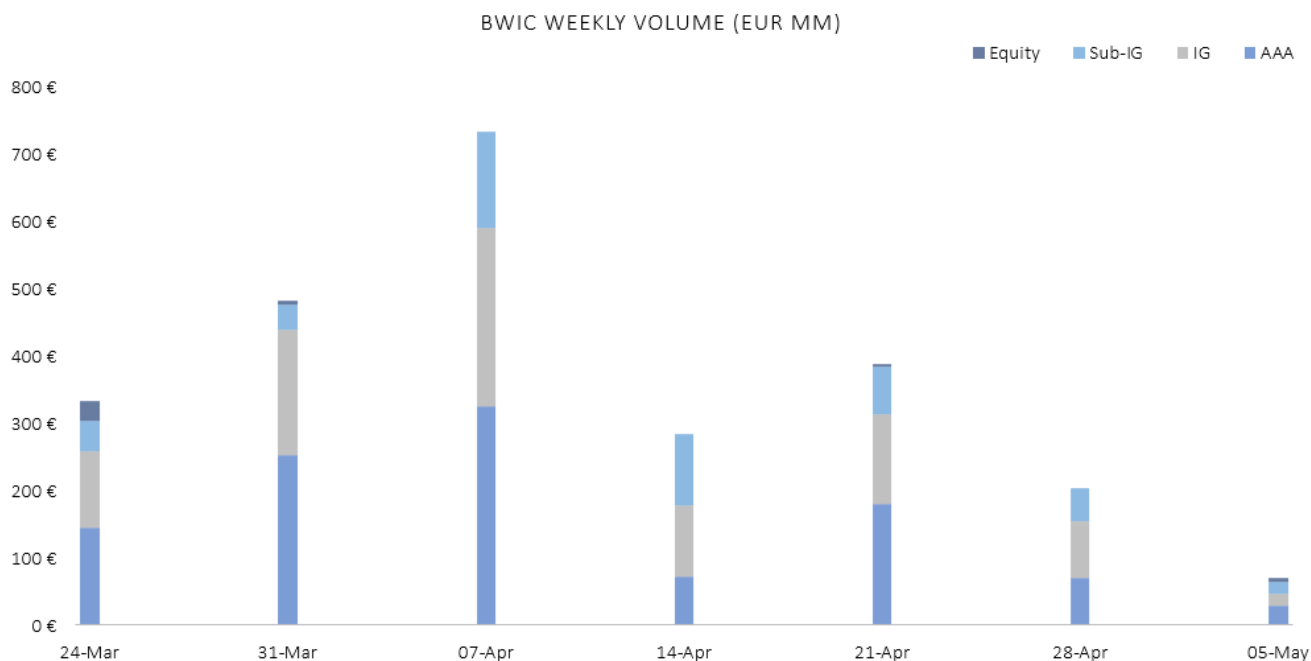
** DM, WAL e Yield calcolati da Bloomberg con le ipotesi: 15% CPR, 2% CDR, 50% LGD, 12 Recovery Lag.

> CLO Secondary – BWIC Volumes

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

Nel corso della settimana l'attività in asta si è sviluppata nelle sessioni centrali (dato il lunedì di bank holiday e nessuna lista venerdì), rimanendo complessivamente molto contenuta. Il totale della carta in lista ammontava infatti complessivamente a ~70mm Vs ~203mm della settimana precedente (livello ben inferiore alla media settimanale registrata da inizio anno di ~330mm).

I flussi si sono concentrati sulle tranche senior che, pari a ~30mm, hanno rappresentato il ~42% del totale offerto. A seguire, i bucket di mezzanine IG e sub-IG ammontavano a ~17mm ciascuno, rappresentando ognuno il ~25% del totale offerto. Infine, ~6mm di tranche equity in asta (~8% del totale).



> CLO Primary

Il mercato primario è tornato attivo. Nel corso della scorsa settimana si è infatti assistito al pricing di due deal, un reset da Blackstone e una nuova emissione (deal statico) da Palmer Square.

La pipeline è inoltre nuovamente in costruzione, contando, al momento e da nostra evidenza, sei deal (cinque nuove emissioni dai manager PGIM, Balckstone, Onex, Sound Point e Permira), e un reset da Bain Capital).

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
24/01/25	FIOS 4X	Sona Asset Mgmt	127	190	225	310	560	100.0	875	98.0
24/01/25	NGCE 2X <i>(reset)</i>	Nassau Global Credit	128	190	230	320	565	100.0	875	99.0
24/01/25	BECLO 14X <i>(reset)</i>	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 <i>(reset)</i>	Bridgepoint Group	126	180	215	290	510	N/A	810	N/A
24/01/25	CORDA 10X <i>(reset)</i>	CVC Credit Partners	127	185	215	300	535	N/A	835	N/A
28/01/25	AVOCA 19X <i>(reset)</i>	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 <i>(reset)</i>	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 <i>(reset)</i>	FMR Investment Mgmt	123	175	205	270	475	100.0	780	98.5
07/02/25	DRYD 2017-56X <i>(reset)</i>	PGIM	128	180	215	300 375	500	100.0	825	98.5
11/02/25	HNLY 11X	Napier Park Global Capital	120	165	195	260	475	100.0	760	99.0
13/02/25	CANYE 2025-1X	Canyon Capital Advisors	128	180	210	295	495	100.0	785	98.5
14/02/25	CORDA 34X	CVC Credit Partners	120	170	195	270	475	100.0	800	99.0
14/02/25	ARBR 14X	Oaktree Capital Mgmt	119	175	200	285	470	100.0	750	99.0
14/02/25	ICGE 2023-1X <i>(reset)</i>	ICG Debt Advisors	125	175	225	350	520	100.0	845*	N/A
14/02/25	TCLO 10X	Chenavari Credit Partners	125	185	235	335	505	100.0	875	98.0
14/02/25	SNDPE 14X	Sound Point Capital Mgmt	118	160	200	280	460	100.0	750	100.0
14/02/25	OCPE 2025-12X	Onex Credit Partners	120	170	200	275	475	100.0	790	99.0
17/02/25	BOPHO 11X	Cross Ocean Mgmt	125	175	215	320	520	100.0	795	99.0
20/02/25	JUBIL 2025-30X	Alcentra	119.5	170	210	300 350	485	100.0	785	99.0
21/02/25	BCCE 2025-1X	Bain Capital Credit	118	170	210	330	500	100.0	825	99.0
21/02/25	MARGA 3X	M&G	120	170	235	275	470	100.0	770	99.0
21/02/25	ARINI 5X	Arini Capital Mgmt	120	175	218	280	470	100.0	800	99.0
24/02/25	RRME 24X	Apollo Credit Mgmt	116	195	260	330 450	-	-	-	-
27/02/25	RAVPK 1X	Blackstone/GSO	117	165	195	270	475	100.0	750	99.0
28/02/25	TIKEH 13X	Tikehau Capital Europe Ltd	119	170	215	320	500	100.0	825	99.0
28/02/25	DRYD 2022-111X	PGIM	122	175	225	335	500	100.0	825	98.5
28/02/25	CFOUR 1X <i>(reset)</i>	Capital Four Mgmt	120	175	225	330	500	100.0	875	98.5
28/02/25	AQUE 2019-4X <i>(reset)</i>	HPS Investment Partners	118	170	215	290	475	100.0	790	99.0
04/03/25	CORDA 3X <i>(reset)</i>	CVC Credit Partners	120	165	210	305	500	100.0	850	98.5
05/03/25	CONTE 5X <i>(reset)</i>	Five Arrows Managers	120	170	215	310	500	100.0	875	98.5
05/03/25	ARMDA 7X	Brigade Capital Mgmt	119	170	215	300	490	100.0	785	99.0
07/03/25	ABCVL 3X	CarVal CLO Mgmt	120	185	235	320	525	100.0	825	99.0
07/03/25	PENTA 2021-2X <i>(reset)</i>	Partners Group	117	165	210	305	510	100.0	850	99.0
07/03/25	BBAME 6X	RBC Global Asset Mgmt	120	170	220	305	500	N/A	820*	N/A
07/03/25	BRGPT 8X	Bridgepoint Group	120	170	215	295	475	100.0	770	99.0
07/03/25	AVOCA 32X	KKR Capital Advisors	117	165	200	280	475	100.0	835	99.0
07/03/25	RFTE 2025-1X	King Street Capital	122	170	220	300	500	100.0	835	95.0
11/03/25	CGMSE 2014-1X <i>(reset)</i>	CELD Advisors LLP	121	170	235	350	565	100.0	895	97.0
12/03/25	ARCAN 1X	Arcano Loan Advisors	126	185	260	340	550	99.0	897	95
13/05/25	TCFCE 2025-1X	CIFC Asset Mgmt	118	170	215	300	515	100.0	850	98.25
14/03/25	RRME 25X	Redding Ridge	117	215	280	385	520	100.0	-	-
14/03/25	ANCHE 1X <i>(reset)</i>	Anchorage Capital Group	125	185	230	360	600	100.0	950	96.0
14/03/25	CRNCL 2023-17X <i>(reset)</i>	Polus Capital Mgmt	120	170	230	350	550	100.0	900	95.0
14/03/25	COLFR 1X <i>(reset)</i>	CVC Credit Partners	84	154	210	280	530	100.0	835	99.0
17/03/25	SNDPE 4X <i>(reset)</i>	Sound Point Capital Mgmt	118	170	220	310 375	545	100.0	875	97.0
18/03/25	LOGIC 2X	Acer Tree Investment Mgmt	127	190	250	365	575	98.0	890	95.0
21/03/25	ADAGI V-X <i>(reissue)</i>	AXA Investment Mgmt	123	170	260	380	600	100.0	-	-
21/03/25	INVSC 5X <i>(refi)</i>	Invesco	102	-	-	-	-	-	-	-
21/03/25	NGCE 5X	Nassau Global Credit	122	200	240	355	575	100.0	900	96.0
21/03/25	RRME 7X <i>(reset)</i>	Redding Ridge	125	170	230	305 410	575	100.0	-	-
21/03/25	RRME 8X <i>(reset)</i>	Redding Ridge	125	170	230	305 410	575	100.0	-	-
21/03/25	RRME 9X <i>(reset)</i>	Redding Ridge	125	170	230	305 410	575	100.0	-	-

25/03/25	CANYE 2022-1X (reset)	Canyon Capital Advisors	124	180	250	360 475	600	99.0	-	-
25/03/25	ALBAC 7X	AlbaCore Capital	120	210	265	370	600	100.0	950	94.0
25/03/25	AQUE 2025-13X (reset)	HPS Investment Partners	124	170	230	320	475	100.0	875	97.5
26/03/25	ACLO 11X (reset)	Spire Partners	126	185	230	340	585	100.0	885	98.5
26/03/25	PSTET 2024-1X (refi)	Palmer Square Capital Mgmt	97	170	205	280	540	100.0	-	-
28/03/25	OCPE 2023-7X* (refi)	Onex Credit Partners	175**	155	190	270	385	100.0	500^	100.0
02/04/25	PENTA 2025-19X	Partners Group	125	175	285	330	585	100.0	925	96.0
02/04/25	JUBIL 2017-19X (reset)	Alcentra	124	193	250	355	595	100.0	1000	92.5
04/04/25	CORDA 25X (reset)	CVC Credit Partners	125	190	235	340 440	585	100.0	850	99.0
04/04/25	OZLME 4X (reset)	Sculptor Capital Mgmt	120	185	245	375	600	N/A	870*	N/A
30/04/25	AQUE 2025-11X	HPS Investment Partners	140	210	260	375	610	100.0	-	-
01/05/25	INDI 3X	Pemberton Capital Advisors	140	220	300	425	675	100.0	910	95.0
06/05/25	GLNBR 1X (reset)	Blackstone Credit	143	220	270	400	635	100.0	910	96.0
08/05/25	PSTET 2025-1X	Palmer Square Capital Mgmt	115	200	250	350	615	100.0	-	-

*Bloomberg data – BB/B coupon | ** not refinanced | ^ class F1R 500dm, class F2R 650dm |* Partial refi, margins will step up in no-call exercise at 28/09/25 (Class A Makewhole Payment End Date)

> Indici di Mercato (09/Mag)

Index	Last Px	Δ Weekly	Δ Monthly	Δ YTD
XOVER (bps)*	320	-14	-69	+7
CDX HY (bps)	387	-6	-44	+75
Cash EU HY (bps)	340	-11	-81	+41
Cash US HY (bps)	395	-10	-72	+67
MAIN (bps)	61	-4	-15	+4
CDX IG (bps)	62	-2	-11	+12
CASH EU IG	93	-3	-13	+8
CASH US IG	144	-5	-15	+24
SNRFIN CDSI GEN 5Y Corp	66	-4	-18	+2
SUBFIN CDSI GEN 5Y Corp	115	-6	-33	+3
S&P500	5660	-0.5%	+5.5%	-3.8%
FTSE MIB	39370	+2.7%	+15.7%	+15.2%

Bloomberg data - Indices

*New series roll on March-20th.

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.