

# Le Clo puntano al record Emissioni per 40 miliardi nei primi 7 mesi del 2025

## Finanza strutturata/2

Superati i livelli dello scorso anno per un mercato che adesso vale 318 miliardi

L'equivalente di 40 miliardi di euro già emesso all'inizio di agosto, dieci in più di quanto non fosse stato possibile nello stesso periodo di un anno fa. Le *collateralized loan obligation* (Clo) si confermano il più dinamico fra i segmenti della finanza strutturata europea e si avviano a un nuovo anno record dopo i 54 miliardi collocati nel 2024. A sostenere il mercato degli strumenti che hanno per sottostante prestiti sindacati verso aziende medio-grandi e dai livelli elevati di indebitamento, che nel Vecchio continente ha ormai raggiunto una dimensione attorno ai 318 miliardi, è l'interesse crescente manifestato da banche e investitori istituzionali, tale da vincere quella sorta di stigma che si era creato dopo la grande crisi finanziaria del 2007-2008.

Sembrano in effetti trascorsi secoli da quell'evento che aveva messo in discussione l'intero impianto della finanza mondiale e dalle cui ceneri sono sorti i Clo 2.0 dalle strutture più solide. I "nuovi" strumenti emessi a partire dal 2013 si sono guadagnati la fiducia degli operatori a suon di rendimenti e hanno superato ogni volta gli inevitabili vuoti d'aria, l'ultimo dei quali ha coinciso con la bufera su dazi Usa culminata con il Liberation Day.

«La maggiore debolezza del contesto macro seguita al rischio di una guerra commerciale e l'elevata offerta sul mercato hanno portato a un aumento degli spread dei Clo lungo tutta la struttura tramarzo e aprile», conferma Luca Pantaloni, consigliere delegato e responsabile del settore fondi mobiliari e mandati individuali di P&G Sgr. Il tono sul mercato si è tuttavia mantenuto nel complesso costruttivo e l'offerta, come sottolinea l'esperto, è stata ben assorbita dalla domanda degli investitori con buone disponibilità di liquidità da impiegare.

Anche per questo l'allargamento osservato nei livelli – pur limi-

tato a 25-30 punti base per gli strumenti *senior* e *mezzanine investment grade* e a 70-100 per le *tranche* con merito di credito inferiore – è rientrato a inizio maggio e gli spread si mantengono vicini ai livelli di inizio anno, a conferma della stabilità strutturale ormai consolidata di questa asset class. «Il mercato Clo rimane solido», osserva Pantaloni, pur rilevando una certa cautela negli investitori «data l'incertezza del contesto macro – legata a temi quali i rischi geopolitici, la politica monetaria statunitense, i dazi e l'inflazione – che rende possibile il ritorno di fasi di volatilità nei prossimi mesi».

E se sul mercato primario si è assistito a un'intensa attività nel mese di luglio, con 38 nuove emissioni nel probabile tentativo di anticipare possibili tensioni in vista della scadenza delle trattative sui dazi reciproci fissata per il primo agosto, sul secondario le attese degli esperti sono per un andamento laterale degli spread nei prossimi mesi, con un possibile



**Pantaloni (P&G):**  
«Mercato solido, ma le incertezze macro rendono possibile un ritorno della volatilità»

leggero allargamento per le *tranche* di qualità inferiore. Pantaloni individua a questo proposito le migliori opportunità del momento in termini relativi nella parte *sub-investment grade* «dove le *tranche* di Clo con rating Bb – spiega – offrono spread più che doppi rispetto ai bond societari con merito di credito comparabile».

Proprio su questo segmento, oltre che sulla fascia *mezzanine*, P&G valuta di sviluppare possibili nuove strategie e strumenti in grado di puntare a obiettivi di investimento a doppia cifra e con livelli di rischio adatti a investitori istituzionali. Un nuovo passo per la boutique italiana di gestione del risparmio specializzata nel credito strutturato, che proprio di recente ha chiuso il fondo riservato Zoo5, basato invece su investimenti a leva in Clo con rating Aaa, lanciato a fine 2022 e in grado di generare in poco più di 2 anni un rendimento complessivo del 21 per cento.

—Ma.Cc.