

**Melania Fiscina**

*melania.fiscina@pgalternative.com*

La scorsa settimana si è caratterizzata per una buona attività nel mercato secondario dei CLO, con elevati volumi di tranche offerte, sia in BWIC (~280mm, anche se inferiori alla settimana precedente) sia da run dei dealer (~600mm media giornaliera). Secondo quanto riportato da diverse fonti di mercato, l'offerta è stata ben assorbita, nelle prime sessioni, dalla domanda degli investitori, che continuano a mostrare interesse per tranche corte in duration e di miglior qualità.

Nonostante la volatilità del contesto macro e l'allargamento osservato negli indici di credito in particolare sul finire della settimana (il Xover ha raggiunto in settimana ~375bps, dai ~350bps del 20/03, per poi chiudere venerdì a ~362bps), gli spread dei CLOs si sono mostrati resilienti, muovendosi lateralmente lungo la struttura.

In generale, i livelli per le AAA sono rimasti stabili in area H120-L130s per profili più lunghi (~5anni WAL) e in 100-110bps per minore duration.

Guardando il bucket di mezzanine IG, AA di elevata qualità o dai profili low coupon hanno registrato cover in 180area mentre le single-A in L-LM200s. Con riferimento alle BBB, carta dalle migliori metriche creditizie continua ad essere scambiata in L-LM300s mentre tranche più deboli/dai manager meno liquidi vengono offerte in MH300-L400s.

All'interno del bucket sub-IG il tiering continua ad essere pronunciato. Tranche BB di tipo Tier-1 (MVOC in 107/108 area) hanno infatti registrato cover in M500s e M90s cash price mentre profili dalle metriche peggiori in L-LM600s. La dispersione dei livelli rimane maggiore tra le single-B, dove gli spread si muovono in un ampio range L800-H1000s.

Sul mercato primario si è assistito al pricing di cinque operazioni, quattro nuove emissioni e un refi; la pipeline invece conta, al momento e da nostra evidenza, 10 deal (7 reset e 3 new issue).

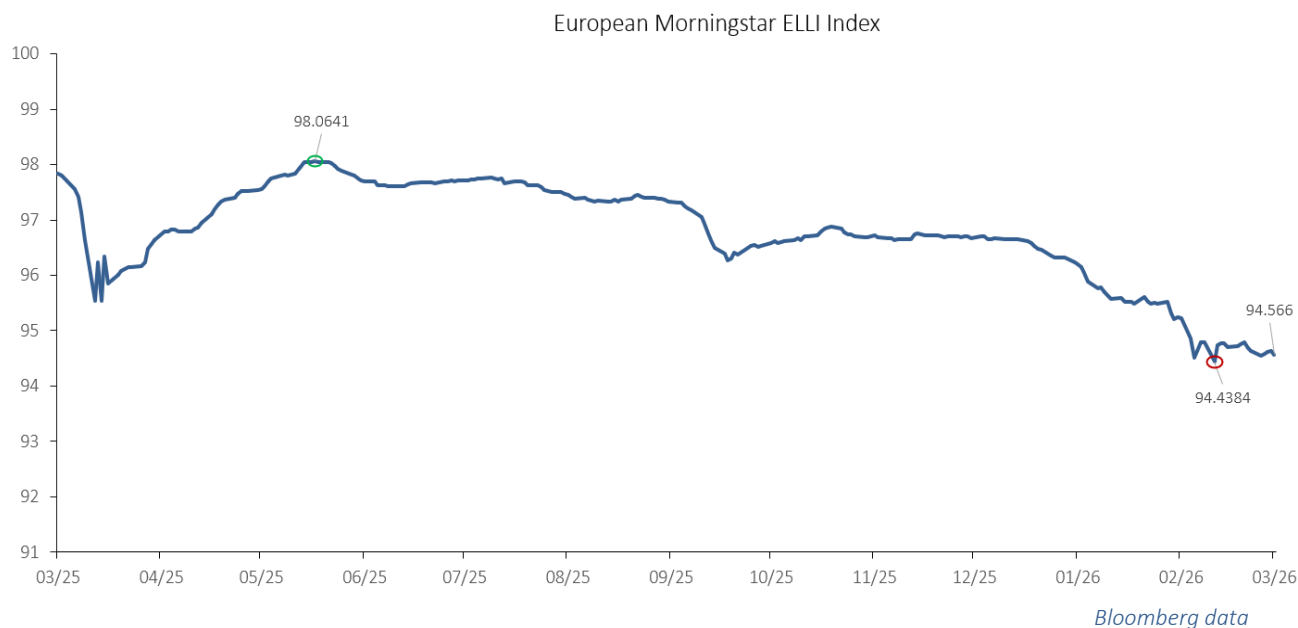
## > CLO Secondary – Indicative Mid Spread\*

	31/12/25	20/03/26	27/03/26	WoW	YTD	YTD (%)
AAA	115	125	125	0	+10	+9%
AA	185	180	185	+5	0	0%
A	230	240	235	-5	+5	+2%
BBB	340	360	360	0	+20	+6%
BB	610	695	690	-5	+80	+13%
B	900	1030	1030	0	+130	+14%

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

Nel corso della settimana l'indice ELLI di Morningstar si è mosso leggermente al ribasso, attestandosi, alla chiusura di venerdì, a **94.566**, Vs 94.6311 del 20/03/26.

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 12/06/25 e il 09/03/26 rispettivamente.



	31/12/25	20/03/26	27/03/26	WoW Delta Px	YTD Delta Px
<b>S&amp;P ELLI</b>	96.66	94.63	94.57	-0.07	-2.10

In linea con il movimento laterale osservato nel valore dell'indice ELLI di Morningstar (ben rappresentativo del prezzo medio dei leveraged loan) i livelli di MVOC delle tranche CLO risultano anche questa settimana in minima diminuzione 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\*

	31/12/25	20/03/26	27/03/26	WoW	YTD
<b>AAA</b>	158.5%	155.8%	155.6%	-0.2%	-2.9%
<b>AA</b>	134.5%	132.1%	131.9%	-0.2%	-2.6%
<b>A</b>	124.1%	122.0%	121.7%	-0.3%	-2.4%
<b>BBB</b>	114.0%	112.0%	111.7%	-0.3%	-2.3%
<b>BB</b>	107.9%	106.0%	105.8%	-0.2%	-2.1%
<b>B</b>	104.2%	102.5%	102.2%	-0.3%	-2.0%

\* 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

	31/12/25	20/03/26	27/03/26
AAA	99.7-100.4	99.1-100.6	99.4-100.6
AA	99.5-100.6	96.5-100.7	96.5-100.7
A	100.0-100.3	97.9-101.3	98.0-101.3
BBB	98.7-100.3	97.2-101.8	95.0-101.6
BB	99.1-99.7	86.0-100.6	86.0-100.7
B	96.7-100.6	92.5-95.2	90.0-93.0

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

Nell'ultima settimana i volumi di tranche CLO offerte mediante run dei dealer sono rimasti contenuti ma leggermente superiori rispetto a quelli della precedente. Considerando infatti una media di 12 dealer attivi (Vs 10 della settimana prima), l'offerta media giornaliera ammontava complessivamente a ~600mm (Vs ~532mm della settimana precedente); del totale in offerta, ~421mm (Vs ~364mm 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).

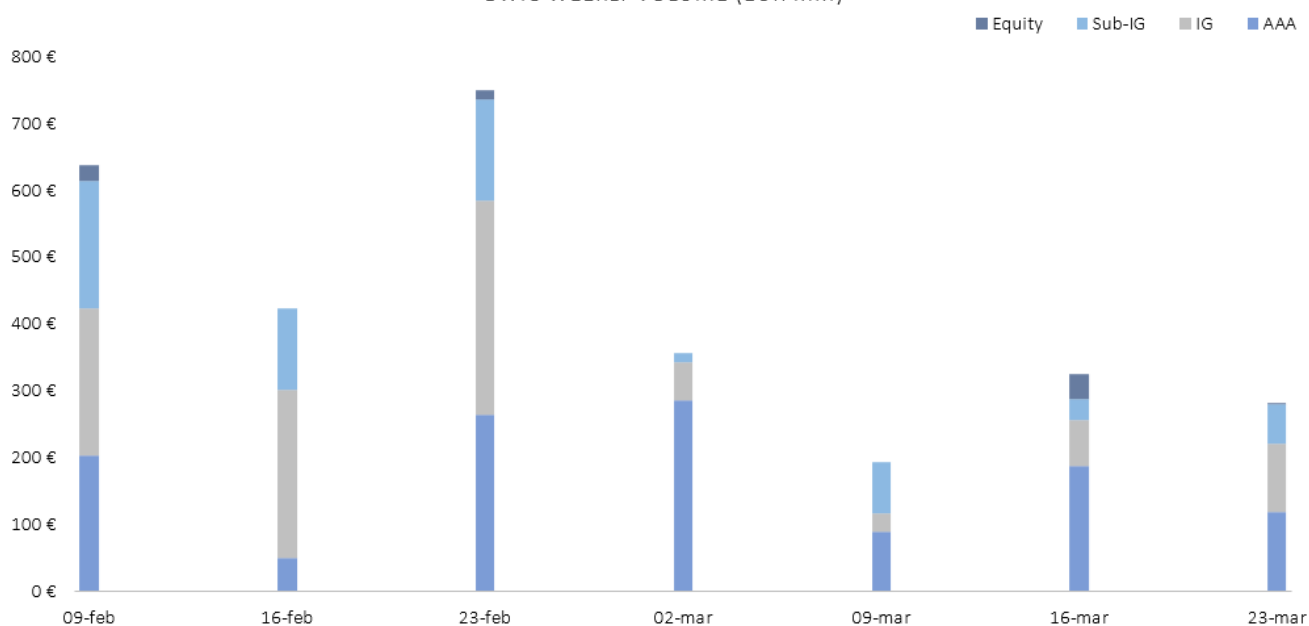
as of 27/Mar	Size (~mm)	Ask Px < 100.30, caso no call				Ask Px > 100.30, caso call			
		Avg Ask Px	Avg Ask DM (bps)	Yield (%)	WAL (yrs)	Avg Ask Px	Avg Ask DM (bps)	Yield (%)	WAL (yrs)
AAA	421	100.0	115	3.9	3.3	100.4	95	3.6	1.3
AA	56	99.9	180	4.7	5.6	100.5	150	4.1	1.1
A	47	99.8	225	5.2	6.7	100.4	185	4.5	1.1
BBB	46	99.7	330	6.2	7.2	100.7	265	5.2	1.0
BB	16	95.7	665	9.7	7.0	100.6	590	8.6	1.2

\*\* 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 registrati in asta dalla seconda settimana di febbraio. Nella settimana si è assistito a volumi di tranche offerte in BWIC più contenuti rispetto a quelli della precedente. L'offerta totale ammontava infatti complessivamente a ~280mm (Vs ~325mm della precedente), rimanendo ben al di sotto della media settimanale registrata da inizio anno (~390mm). I flussi si sono principalmente concentrati su carta senior che, pari a ~118mm, hanno rappresentato il ~42% del totale. A seguire le mezzanine IG e le sub-IG che, sommando ~102mm/57mm rispettivamente, hanno costituito il ~36%/21% del totale in lista. Minima l'attività su tranche equity (solo ~3mm/1% delle liste).

BWIC WEEKLY VOLUME (EUR MM)



## > CLO Primary

Nell'ultima settimana si è assistito al pricing di cinque deal, quattro nuove emissioni (dai manager Arini, Sona, Tikehau e Polus) e un refi (da Cross Ocean).

La pipeline è in ripresa, contando, al momento e da nostra evidenza, 10 deal. Di questi 7 sono reset (Napier Park, Partners Group, Alcentra, WhiteStar, Grosvinor, CVC e KKR) e 3 sono nuove emissioni (da Anchorage, OakTree e Carlyle).

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
16/01/26	<b>FOAKS 5X (refi)</b>	Fair Oaks	123.5	175	200	275	525	100.0	815	100.0
16/01/26	<b>MARGA 2X (refi)</b>	M&G	123.5	180	210	290	490	100.0	-	-
20/01/26	<b>BABSE 2024-1X (reset)</b>	Barings	127	190	220	315	550	100.0	895	97.75
22/01/26	<b>RRME 18X (reset)</b>	Redding Ridge	123	160	195	265	460	100.0	-	-
22/01/26	<b>INVESC 12X (refi)</b>	Invesco	126	168	195	225	375	100.0	-	-
23/01/26	<b>ARMDA 6X (reset)</b>	Brigade Capital Mgmt	125	175	200	270	500	100.0	800	100.0
23/01/26	<b>PLMER 2026-1X</b>	Palmer Square Capital Mgmt	123	165	195	270	460	100.0	780	100.0
23/01/26	<b>PENTA 2022-11X (reset)</b>	Partners Group	127	165	200	270	465	100.0	800	100.0
23/01/26	<b>PRVD 14X</b>	Permira Credit	123	160	200	265	475*	-	780*	-
26/01/26	<b>CIFCE 3X (reset)</b>	CIFC Asset Mgmt	123	170	200	255	475	100.0	815	100.0
26/01/26	<b>GLME 7X (refi)</b>	GoldenTree Loan Mgmt	-	160	180	260	450	100.0	725	100.0
27/01/26	<b>CORDA 16X (reset)</b>	CVC Credit Partners	128	175	200	270	515	100.0	840	100.0
27/01/26	<b>NGCE 6X</b>	Nassau	130	180	220	305	525	100.0	825	100.0
29/01/26	<b>CFOUR 7X (reset)</b>	Capital Four	124	165	210	265	480	100.0	825	100.0
30/01/26	<b>HNLY 7X (reset)</b>	Napier Park	124	165	190	250	460	100.0	775	100.0
30/01/26	<b>BILB 2X (reset)</b>	Guggenheim	124	165	195	275	465	100.0	799	100.0

02/02/26	<b>FICLO 8X</b>	Fidelity CLO Advisers LP	124	165	200	265	465	100.0	790	100.0
02/02/26	<b>RRME 19X (reset)</b>	Redding Ridge	122	160	195	255	450	100.0	-	-
03/02/26	<b>JUBIL 2024-28X (reset)</b>	Alcentra	124	170	200	305	525	100.0	870	100.0
03/02/26	<b>SHCLO 6X</b>	Signal Loan Mgmt	127	180	220	300	540	100.0	925	97.0
03/02/26	<b>JUBIL 2024-28X</b>	Alcentra	124	170	200	305	525	100.0	870	100.0
04/02/26	<b>BOPHO 12X</b>	Cross Ocean	127	185	220	305	550	100.0	875	98.0
04/02/26	<b>PENTA 2024-17X (reset)</b>	Partners Group	121	165	190	260	480	100.0	795	100.0
04/02/26	<b>EGLXY 2025-8X</b>	PineBridge Investments	129	185	215	295	515	100.0	910	98.0
06/02/26	<b>ICGE 2023-2X (refi)</b>	ICG Debt Advisors	129	185	215	295	515	100.0	910	98.0
06/02/26	<b>CORDA 24X (reset)</b>	CVC Credit Partners	124.5	160	205	290	550	100.0	875	99.0
06/02/26	<b>ARESE 16X (reset)</b>	Ares Mgmt	122	165	205	290	530	100.0	925	98.0
09/02/26	<b>CRNCL 2023-16X (reset)</b>	Polus	126	190	225	300	650	100.0	950	93.0
10/02/26	<b>NGCE 4X (refi)</b>	Nassau Global Credit	122	170	200	285	520	100.0	-	-
10/02/26	<b>ARBR 13X (reset)</b>	Oaktree Capital Mgmt	117	160	200	300	535	100.0	850	100.0
12/02/26	<b>RRME 28X</b>	Redding Ridge	119	160	195	265	455	100.0	-	-
12/02/26	<b>AVOCA 35X</b>	KKR Financial Advisors	120	160	185	260	445	100.0	760	100.0
13/02/26	<b>MNMNT 4X</b>	Serone Capital Loan mgmt	125	195	235	325	545	100.0	900	97.5
13/02/26	<b>OCPE 2026-15X</b>	Onex Credit Partners	120	160	205	300	455	100.0	787	100.0
13/02/26	<b>CONTE 15X</b>	Five Arrows	123	170	220	290	545	100.0	850	100.0
13/02/26	<b>ADAGI XIV-X</b>	AXA Investment Managers	123	175	220	300	600	100.0	retained	retained
13/02/26	<b>MROPK 1X (reset)</b>	Blackstone	122	170	200	310	595	100.0	906*	N/A
13/02/26	<b>PRVD 7X (refi)</b>	Permira Credit	117**	170**	205	-	550	100.0	-	-
13/02/26	<b>CORDA 31X (refi)</b>	CVC Credit Partners	-	175		300	555	100.0	750	99.75
13/02/26	<b>NEWBR 1X</b>	Blackstone	122	165	190	250	470	N/A	760	N/A
13/02/26	<b>CFOUR 4X (reset)</b>	Capital Four	119	165	-	310	550	100.0	-	-
17/02/26	<b>VOYE 3X (reset)</b>	Voya Alternative Asset Mgmt	125	165	235	300	540	100.0	851*	N/A
17/02/26	<b>GROSV 10X</b>	CQS investment Mgmt	127	180	245	330	595	100.0	900	97.5
18/02/26	<b>CIFCE 8X</b>	CIFC Asset Mgmt	120	170	220	295	525	100.0	800	100.0
18/02/26	<b>PLMER 2022-1X (reset)</b>	Palmer Square Capital Mgmt	122	175	210	300	480	100.0	875	99.0
18/02/26	<b>HARVT 39X</b>	Investcorp Credit Mgmt	120	170	230	295	465	100.0	840	100.0
19/02/26	<b>AEDL 2X</b>	Ares Mgmt	135	190	260	375	-	100.0	-	-
19/02/26	<b>ARMDA 10X</b>	Brigade	120	175	215	300	465	100.0	890	99.25
19/02/26	<b>BBAME 1X (reset)</b>	Blue Bay	124	180	230	310	540	100.0	950	95.0
20/02/26	<b>JUBIL 2026-33X</b>	Alcentra	122	190	25	300 450	550	100.0	-	-
20/02/26	<b>BECLO 7X (reset)</b>	BlackRock	123	180	235	330 465	610	100.0	1025	91.0
20/02/26	<b>BILB 3X (reset)</b>	Guggenheim	123	180	230	310	550	100.0	925	98.0
20/02/26	<b>DECLO 1X</b>	Diameter CLO Advisors	126	185	220	325	545	100.0	-	-
20/02/26	<b>HNLY 4X (reset)</b>	Napier Park	123	180	225	300	550	100.0	900	98.0
20/02/26	<b>ELME 2026-1X</b>	Elmwood Asset Mgmt	122	180	210	280	525	100.0	850	99.0
20/02/26	<b>MDPKE 23X</b>	UBS Asset Mgmt	123	175	235	335	610	100.0	906*	N/A
24/02/26	<b>BRGPT 10X</b>	Bridgepoint Credit Mgmt	122	175	220	300	500	100.0	780	100.0
27/02/26	<b>PRVD 4X (reset)</b>	Permira Credit	123	190	240	325	575	100.0	1025	N/A
27/02/26	<b>HAMBR 2X</b>	Royal London Asset Mgmt	126	190	240	330	585	100.0	925	98.0
03/03/26	<b>AQUE 2026-17X</b>	HPS Investment Partners	127	195	250	315	595	100.0	858*	N/A
04/03/26	<b>ARESE 24X</b>	Ares Mgmt	127	185	235	325	625	100.0	875	100.0

05/03/26	<b>BBAME 9X</b>	RBC Global Asset Mgmt	124	195	235	360	550	100.0	864*	100.0	
05/03/26	<b>KETTL 1X</b>	Blackstone	123	200	225	355	635	100.0	975	94.5	
06/03/26	<b>ALBAC 1X (reset)</b>	AlbaCore Capital	125	205	265	385	99.5	650	98.35	830*	97.0
11/03/26	<b>BCCE 2026-1X</b>	Bain Capital Credit	127	205	250	335	640	100.0	745*	N/A	
12/03/26	<b>PSTET 2026-1X</b>	Palmer Square Capital Mgmt	100	195	240	335	625	100.0	-	-	
18/03/26	<b>CORDA 15X (reset)</b>	CVC Credit Partners	127	185	235	340	625	100.0	900	96.0	
20/03/26	<b>LEGA 3X</b>	LGT Capital Partners	133	200	245	340	620	100.0	900	97.0	
20/03/26	<b>CFOUR 2X (reset)</b>	Capital Four	130	200	240	350	685	100.0	-	-	
24/03/26	<b>ARINI 9X</b>	Arini Capital Mgmt	130	200	250	345	620	100.0	950	96.0	
25/03/26	<b>BOPHO 9X (refi)</b>	Cross Ocean Mgmt	137.5	230	-	-	-	100.0	-	-	
25/03/26	<b>FIOS 7X</b>	Sona Asset Mgmt	131	205	250	335	600	100.0	900	96.5	
26/03/26	<b>TIKEH 15X</b>	Tikehau Capital Mgmt	130	190	245	350	615	100.0	925	96.5	
27/03/26	<b>POLSE 21X</b>	Polus Capital Mgmt	130	200	250	370	650	100.00	951*	-	

\*Bloomberg data – BB/B coupon | \*\* Both classes will benefit from a [3] months make-whole clause (starting from the Non-Call Period end date).

### > Indici di Mercato (27/Mar)

Index	Last Px	Δ Weekly	Δ Monthly	Δ YTD
XOVER (bps) *	362	+12	+101	+118
CDX HY (bps)	404	+29	+16	+87
Cash EU HY (bps)	322	+8	+15	+39
Cash US HY (bps)	393	+19	+29	+57
MAIN (bps)	73	+2	+5	+23
CDX IG (bps)	67	+1	+6	+17
CASH EU IG	76	0	+6	+14
CASH US IG	132	+2	+13	+24
SNRFIN CDSI GEN 5Y Corp	80	+2	+5	+26
SUBFIN CDSI GEN 5Y Corp	139	+5	+8	+46
S&P500	6369	-2.12%	-7.41%	-6.96%
FTSE MIB	43379	+1.26%	-8.11%	-3.48%

Bloomberg data - Indices

\*New series roll on March/20<sup>th</sup>.

**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.*