

Melania Fiscina

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

La scorsa settimana è iniziata lentamente nel mercato secondario dei CLO, data la partecipazione di buona parte dei dealer alla Creditflux CLO conference di Londra. L'attività si è poi ripresa nei giorni successivi, in particolare nella giornata di giovedì, ma l'offerta è nel complesso rimasta contenuta, sia in BWIC (~80mm media settimanale) sia da run dei dealer (~515mm media giornaliera). Secondo quanto riportato da diversi operatori, il tono alla conferenza è stato costruttivo ma cauto. Nonostante l'incertezza legata agli sviluppi della guerra in Medio Oriente, gli spread dei CLO hanno comunque seguito un restringimento, segnale di una rinnovata propensione al rischio e di disponibilità di cash da investire da parte degli investitori, che continuano a mostrare una netta preferenza per tranches di elevata qualità. Inoltre, sebbene gli indici di credito abbiamo registrato un leggero allargamento (il Xover ha chiuso la settimana a ~287bps dai ~276bps del 17/04), gli spread dei CLO si sono mostrati resilienti, risultando stabili o in leggero restringimento nella settimana lungo la struttura.

In generale, i livelli per le AAA si attestano in area M-MH120s per profili più lunghi (~5anni WAL) e in 90-100s nel caso di tranches più corte.

Guardando il bucket di mezzanine IG, le AA sono state scambiate in MH-H100s mentre le single-A in L-LM200s per le single-A, con cover in ~270DM per profili peggiori. Con riferimento alle BBB, gli spread per tranches dai profili top-Tier o più corte in duration si attestano in area H200-L3000s, con BBB lunghe in area M-MH200s *to first call*; profili più deboli rimangono in area MH300-LM400s.

All'interno del bucket sub-IG, il tiering è evidente, insieme ad una netta preferenza per tranches dalle metriche creditizie più solide; tuttavia, la disponibilità di carta è piuttosto limitata rendendo difficili azioni di vendita/sostituzione in portafoglio. In generale, i livelli per le BB si collocano in LM-M500s e in M600-M700s in funzione di collaterale/manager/duration. Livelli indicativi per le single-B si attestano invece in un ampio range 600-1050s.

Il mercato primario è piuttosto attivo. Nella settimana si è assistito al pricing di tre nuove operazioni (un reset e due nuove emissioni) mentre la pipeline conta, al momento e da nostra evidenza, 11 deal (3 reset e 8 new issue).

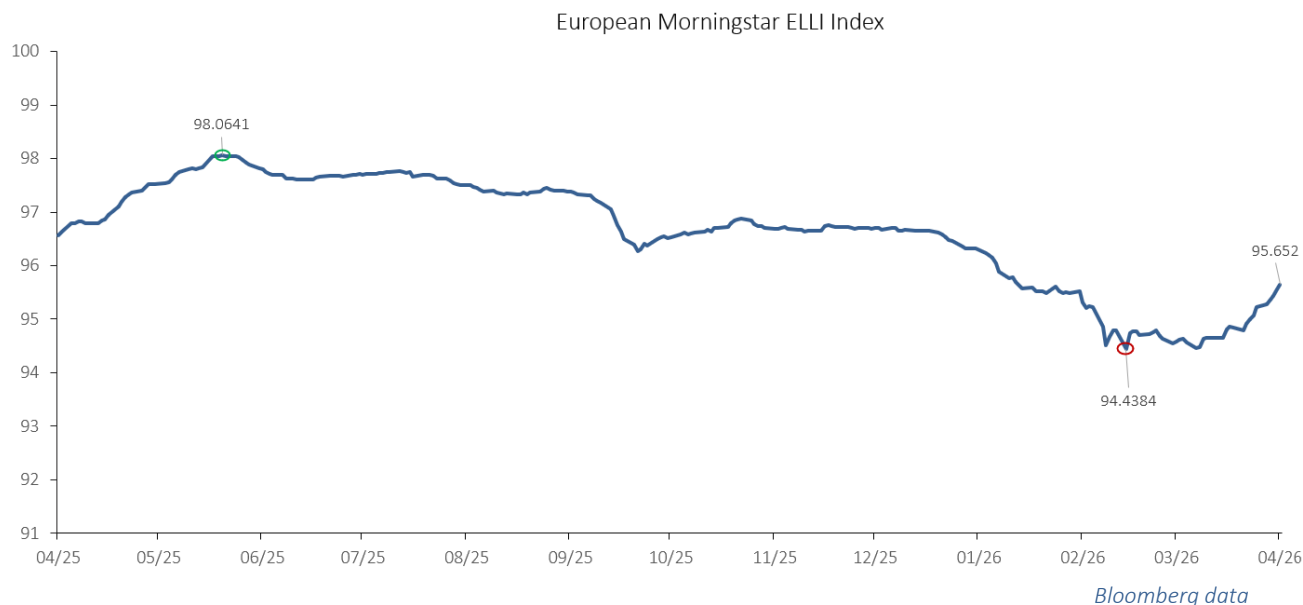
## > CLO Secondary – Indicative Mid Spread\*

	31/12/25	17/04/26	24/04/26	WoW	YTD	YTD (%)
AAA	115	115	115	0	0	0%
AA	185	185	185	0	0	0%
A	230	225	220	-5	-10	-4%
BBB	340	340	330	-10	-10	-3%
BB	610	660	650	-10	+40	+7%
B	900	975	965	-10	+65	+7%

\* 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.

Nell'ultima settimana il valore dell'indice ELLI di Morningstar ha continuato a seguire il trend positivo dell'ultimo mese, attestandosi, alla chiusura di venerdì, a **95.652** Vs 95.2184 del 17/04/26.

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	17/04/26	24/04/26	WoW Delta Px	YTD Delta Px
<b>S&amp;P ELLI</b>	96.66	95.22	95.65	+0.43	-1.01

L'andamento crescente osservato nel valore dell'indice ELLI di Morningstar (ben rappresentativo del prezzo medio dei leveraged loan) si riflette positivamente nei livelli di MVOC delle tranche CLO che, anche questa settimana, risultano in miglioramento lungo tutta la settimana.

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	17/04/26	24/04/26	WoW	YTD
<b>AAA</b>	158.5%	156.2%	156.8%	+0.6%	-1.7%
<b>AA</b>	134.5%	132.4%	133.0%	+0.6%	-1.5%
<b>A</b>	124.1%	122.1%	122.6%	+0.5%	-1.5%
<b>BBB</b>	114.0%	112.1%	112.6%	+0.5%	-1.4%
<b>BB</b>	107.9%	106.2%	106.7%	+0.5%	-1.2%
<b>B</b>	104.2%	102.7%	103.1%	+0.4%	-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

	31/12/25	17/04/26	24/04/26
AAA	99.7-100.4	99.6-100.5	99.6-100.5
AA	99.5-100.6	99.5-100.7	99.3-100.7
A	100.0-100.3	97.3-101.4	99.7-101.3
BBB	98.7-100.3	97.2-101.5	98.7-101.5
BB	99.1-99.7	89.0-101.7	90.0-101.7
B	96.7-100.6	90.7-97.2	91.0-99.0

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

Nell'ultima settimana si è assistito ad una diminuzione nei volumi di tranche offerte mediante run dei dealer, complice anche la conferenza di Creditflux che ha impegnato buona parte degli operatori nei primi due giorni della settimana. Considerando infatti una media di 11 dealer (Vs 13 della settimana prima), l'offerta media giornaliera ammontava complessivamente a ~515mm (Vs ~645mm della settimana precedente); del totale in offerta, ~334mm (Vs ~444mm 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 24/Apr	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	334	100.1	100	3.6	2.8	100.3	85	3.3	0.9
AA	32	100.1	175	4.5	5.8	100.4	95	3.3	0.6
A	49	100.2	210	4.8	6.5	100.7	155	4.0	0.9
BBB	52	99.9	310	5.9	7.5	100.8	190	4.4	0.7
BB	22	96.1	640	9.8	6.9	101.0	395	6.4	0.8

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

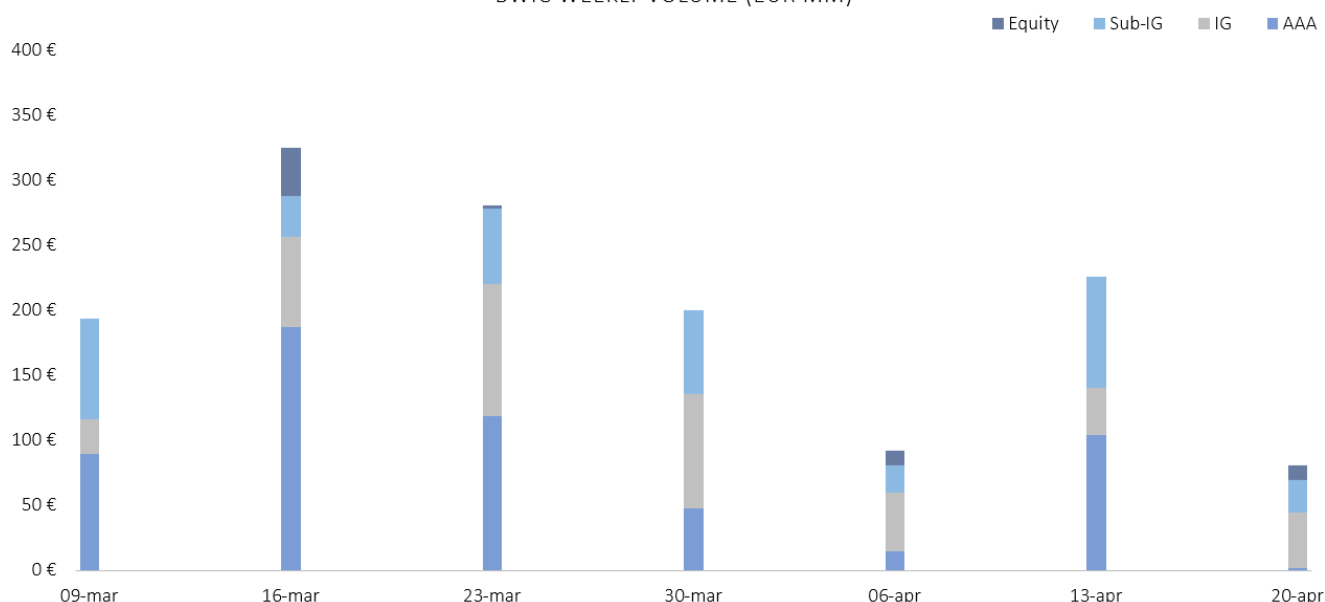
## > CLO Secondary – BWIC Volumes

Il grafico di seguito mostra i volumi settimanali registrati in asta dalla prima metà di marzo.

Durante la scorsa settimana abbiamo assistito ad una significativa diminuzione dell'attività in BWIC, concentrata principalmente nella giornata di giovedì. L'offerta totale ammontava complessivamente a ~80mm (Vs ~226mm della precedente), portando la media settimanale registrata da inizio anno intorno a ~330mm.

A dominare i flussi sono state le mezzanine IG e sub-IG (in particolare BBB/BB) che, pari a ~42mm/25mm rispettivamente, hanno rappresentato il ~53%/32% del totale. A seguire le tranche equity, in lista per ~11mm/14% dell'offerta. Esigua l'attività su tranche senior, ~2mm/2% dell'offerta complessiva.

## BWIC WEEKLY VOLUME (EUR MM)



### > CLO Primary

Il mercato primario continua ad essere attivo. Durante la settimana sono state prezzate tre operazioni, due nuove emissioni (da Permira e Canyon) e un reset (da Tikehau). Le nuove emissioni sono attese aumentare nuovamente, dopo il rallentamento degli ultimi due mesi, con numerosi nuovi manager che dovrebbero affacciarsi al mercato europeo entro l'anno.

La pipeline è in costruzione contando, al momento e da nostra evidenza 11 deal, di cui 8 nuove emissioni (da Arini, CVC, Napier Park, Spire Partners, Investcorp, Fair Oaks, Blackstone e Silver Point) e 3 reset (dai manager Partners Group, North Westerly e Invesco).

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</b> ( <i>refi</i> )	Fair Oaks	123.5	175	200	275	525	100.0	815	100.0
16/01/26	<b>MARGA 2X</b> ( <i>refi</i> )	M&G	123.5	180	210	290	490	100.0	-	-
20/01/26	<b>BABSE 2024-1X</b> ( <i>reset</i> )	Barings	127	190	220	315	550	100.0	895	97.75
22/01/26	<b>RRME 18X</b> ( <i>reset</i> )	Redding Ridge	123	160	195	265	460	100.0	-	-
22/01/26	<b>INVESC 12X</b> ( <i>refi</i> )	Invesco	126	168	195	225	375	100.0	-	-
23/01/26	<b>ARMDA 6X</b> ( <i>reset</i> )	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</b> ( <i>reset</i> )	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</b> ( <i>reset</i> )	CIFC Asset Mgmt	123	170	200	255	475	100.0	815	100.0
26/01/26	<b>GLME 7X</b> ( <i>refi</i> )	GoldenTree Loan Mgmt	-	160	180	260	450	100.0	725	100.0
27/01/26	<b>CORDA 16X</b> ( <i>reset</i> )	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</b> ( <i>reset</i> )	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	<i>retained</i>	<i>retained</i>
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 Advisers	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*	-	
02/04/26	<b>GROSV 2022-1X (reset)</b>	CQS Investment Manager	139.5	220	275	400	700	97.0	-	-	
02/04/26	<b>ANCHE 12X</b>	Anchorage Capital Group	132	205	250	360	640	100.0	-	-	
02/04/26	<b>JUBIL 2016-17X (reset)</b>	Alcentra	135	210	285	390	695	98.5	890*	N/A	
09/04/26	<b>PENTA 2026-22X</b>	Partners Group	130	200	230	330	550	100.0	-	-	
10/04/26	<b>ARBR 16X</b>	OakTree Capital Mgmt	130	190	230	320	550	100.0	850	99.0	
13/04/26	<b>SHCLO 2X (refi)</b>	Signal Harmonic	134	220	275	400	-	-	-	-	
17/04/26	<b>CORDA 19X (reset)</b>	CVC Credit Partners	131	200	240	340	600	100.0	935	96.0	
20/04/26	<b>PRVD 15X</b>	Permira Debt Managers	131	195	230	325	535	100.0	880	99.5	
22/04/26	<b>TIKEH 10X (reset)</b>	Tikehau	126.5	188	230	345	595	100.0	-	-	
24/04/26	<b>CANYE 2026-1X</b>	Canyon	130	200	230	335	560	100.0	-	-	

\*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 (24/Apr)

Index	Last Px	Δ Weekly	Δ Monthly	Δ YTD
XOVER (bps)	287	+11	-64	+43
CDX HY (bps)	332	+6	-41	+15
Cash EU HY (bps)	283	-11	-36	0
Cash US HY (bps)	331	+1	-40	-5
MAIN (bps)	58	+3	-13	+8
CDX IG (bps)	55	+1	-10	+5
CASH EU IG	67	+1	-7	+4
CASH US IG	117	+1	-9	+9
SNRFIN CDSI GEN 5Y Corp	62	+2	-15	+8
SUBFIN CDSI GEN 5Y Corp	103	+4	-31	+10
S&P500	7165	+0.55%	+12.50%	+4.67%
FTSE MIB	47656	-2.48%	+9.86%	+6.03%

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.