

Melania Fiscina

melania.fiscina@pgalternative.com

La scorsa settimana il mercato secondario dei CLO si è mostrato particolarmente attivo, con elevati volumi di tranche in offerta, sia in asta (~300m) sia da run dei dealer (~910mm media giornaliera) dove, in alcune sessioni centrali, è stato raggiunto ~1bn. Come riportano diverse fonti di mercato, l'offerta è stata ben assorbita dalla domanda degli investitori, che continuano a mostrare interesse lungo tutta la struttura, con una preferenza per profili di migliore qualità.

Nonostante la volatilità del contesto macro e il movimento osservato negli indici di credito (il Xover ha raggiunto in settimana ~290bps, dai ~282bps del 15/05, per poi chiudere venerdì a ~273bps), il tono nel mercato CLO si è rivelato costruttivo, con spread pressoché stabili lungo tutta la struttura.

In generale, i livelli rimangono in H80-M90s per AAA corte (WAL < 3 anni) e in LM-M120s per profili più lunghi (WAL ~5+ anni).

Guardando il bucket di mezzanine IG, le AA continuano a collocarsi in area H160-170s mentre cover per le single-A si attestano in 200-VL200s. Le BBB sono invece state scambiate in VH200-L300s per profili corti o di migliore qualità e in M300s nel caso di deal dalle metriche più deboli (ad es. MVOC ~110). Tranche BBB con maggiore duration o da manager meno liquidi continuano invece ad essere offerte in MH300s. Continua ad essere elevata l'attività su mezzanine sub-IG, in particolare in asta, dove le BB hanno registrato cover in L500s per carta Tier1 o corta in duration e in 600area nel caso di profili *well-delevered* o con metriche più deboli. Più limitato invece il rilascio di colore su tranche single-B, dove diverse liste hanno registrato un buon numero di DNT/Traded; livelli indicativi si collocano nel range VH700-VH900s, con cover per profili di buona qualità (MVOC in 105 area) in LM800s.

Sul mercato primario sono stati prezzati 6 deal nella settimana, di cui 4 nuove emissioni, 1 refi e 1 reset. La pipeline è in continua costruzione contando, al momento e da nostra evidenza, 20 deal (8 new issue, 11 reset e 1 refi).

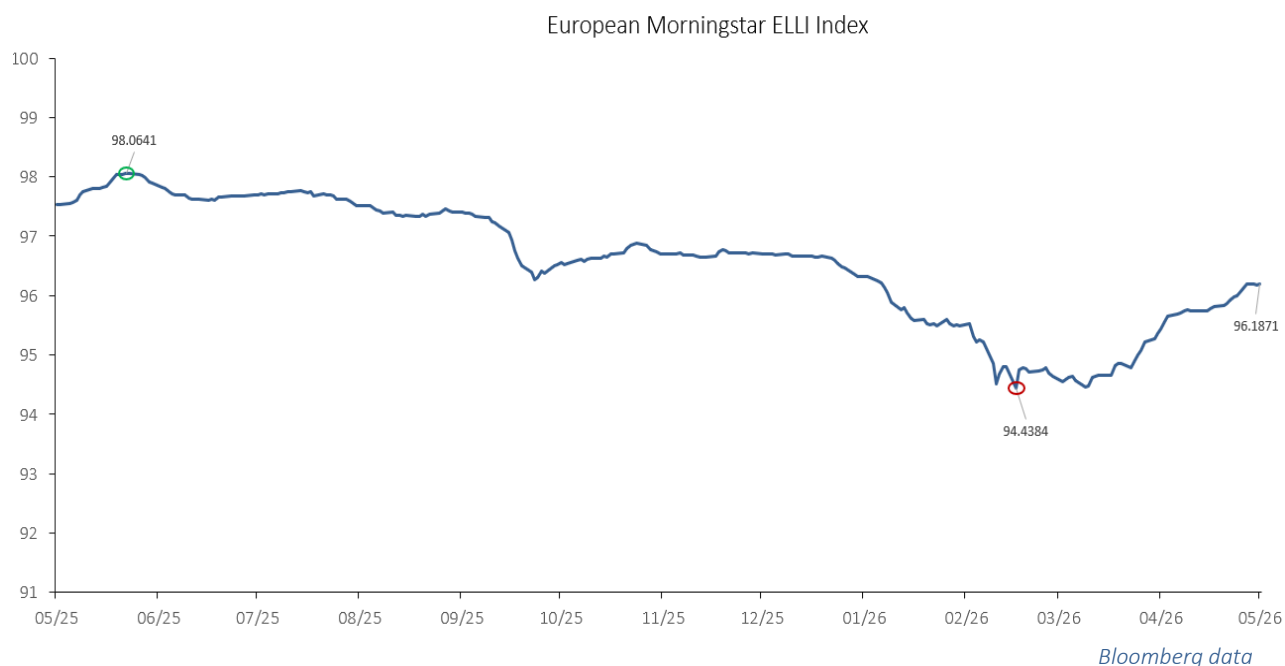
> CLO Secondary – Indicative Mid Spread*

	31/12/25	15/05/26	22/05/26	WoW	YTD	YTD (%)
AAA	115	110	110	0	-5	-4%
AA	185	180	180	0	-5	-3%
A	230	220	220	0	-10	-4%
BBB	340	305	305	0	-35	-10%
BB	610	590	590	0	-20	-3%
B	900	890	890	0	-10	-1%

* 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.

Continua il trend in ripresa seguito dall'indice ELLI di Morningstar nelle ultime settimane. Alla chiusura di venerdì, il suo valore si attestava a **96.1871** Vs 96.0002 del 15/05/26.

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	15/05/26	22/05/26	WoW Delta Px	YTD Delta Px
S&P ELLI	96.66	96.00	96.19	+0.19	-0.47

L'andamento crescente osservato nel valore dell'indice ELLI di Morningstar (ben rappresentativo del prezzo medio dei leveraged loan) continua ad influenzare positivamente anche i livelli di 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*

	31/12/25	15/05/26	22/05/26	WoW	YTD
AAA	158.5%	157.8%	158.3%	+0.5%	-0.2%
AA	134.5%	133.8%	134.1%	+0.3%	-0.4%
A	124.1%	123.4%	123.7%	+0.3%	-0.4%
BBB	114.0%	113.3%	113.5%	+0.2%	-0.5%
BB	107.9%	107.3%	107.6%	+0.3%	-0.3%
B	104.2%	103.7%	103.9%	+0.2%	-0.3%

* 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	15/05/26	22/05/26
AAA	99.7-100.4	98.7-100.5	99.5-100.5
AA	99.5-100.6	98.2-100.8	99.5-100.8
A	100.0-100.3	97.7-101.4	98.1-101.4
BBB	98.7-100.3	98.3-101.7	98.5-101.7
BB	99.1-99.7	96.2-102.2	95.5-102.5
B	96.7-100.6	85.2-100.6	90.0-100.0

> CLO Secondary – Dealers' Offers**

Nel corso della settimana si è assistito ad un deciso incremento nei volumi di tranche offerte mediante run dei dealer che anche questa settimana, hanno raggiunto in alcune sessioni ~1bn. Considerando infatti una media di 13 dealer attivi (Vs 12 della settimana prima), l'offerta media giornaliera ammontava complessivamente a ~910mm (Vs ~780mm della settimana precedente); del totale in offerta, ~598mm (Vs ~484mm 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 22/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	598	100.1	100	3.7	2.8	100.3	95	3.5	1.1
AA	74	99.8	170	4.5	6.2	100.5	115	3.7	0.9
A	116	99.5	230	5.1	6.7	100.7	140	3.9	0.9
BBB	62	99.8	325	6.1	7.2	100.9	190	4.4	0.7
BB	37	98.2	585	8.8	8.0	101.2	360	6.1	0.8

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

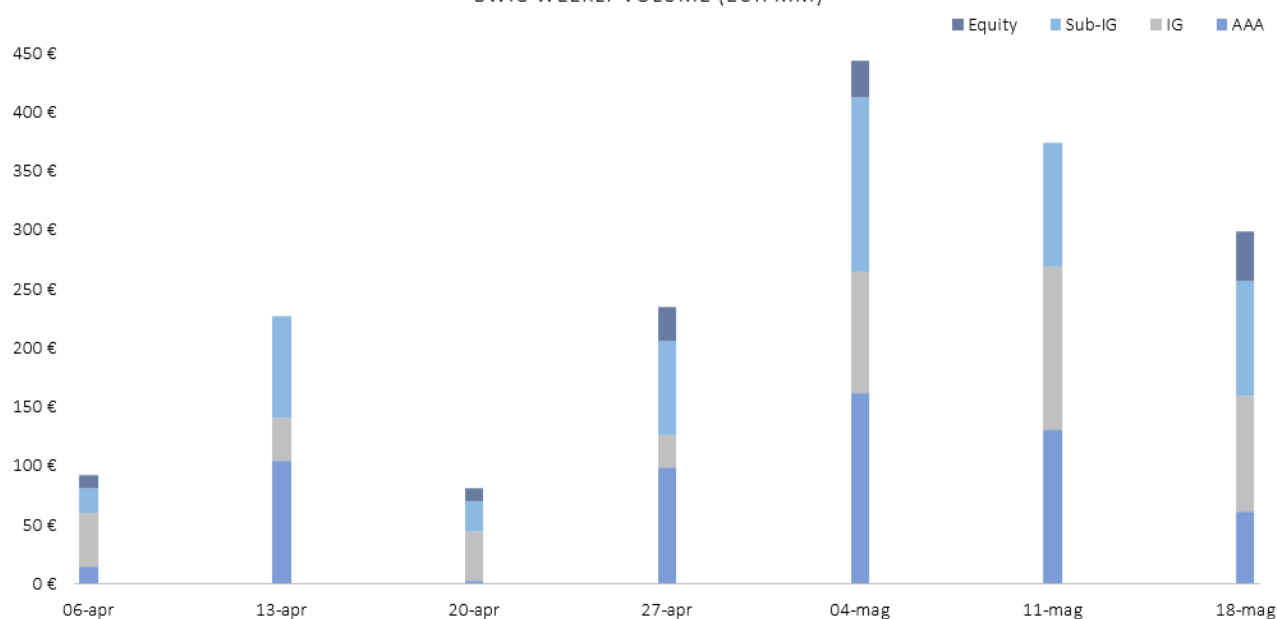
> CLO Secondary – BWIC Volumes

Il grafico di seguito mostra i volumi settimanali registrati in asta dal 6 di aprile.

Nell'ultima settimana si è assistito ad un'intensa attività in asta, concentrata in particolare tra martedì e giovedì. I volumi registrati in offerta sono piuttosto elevati, ammontando a ~300mm, anche se in diminuzione rispetto a quelli della settimana precedente (Vs ~375mm), e risultando in linea con la media settimanale registrata da inizio anno (~330mm).

I flussi si sono distribuiti quasi equamente tra mezzanine IG e sub-IG che, pari a ~98mm ognuno, hanno rappresentato ciascuno il ~33% del totale in lista. A seguire, le tranche senior, pari a 60mm/20% dell'offerta complessiva e le tranche equity, ~43mm/14%.

BWIC WEEKLY VOLUME (EUR MM)



> CLO Primary

L'attività sul mercato primario continua a passo sostenuto. Nelle settimana sono stati prezzati 6 deal, di cui 4 nuove emissioni (da Redding Ridge, Sound Point, Arcano e CarVal), 1 reset (da CVC) e 1 refi (da Chenavari).

La pipeline è in continua costruzione contando, al momento e da nostra evidenza, 20 operazioni, di cui 8 nuove emissioni (da CQS, Blackstone, Guggenheim, Invesco, Alcentra, EAM Loan Mgmt, King Streets e 1988 asset mgmt), 11 reset (da Capital Four, Blackstone, Partners Group, Napier Park, Serone, Barings, Alcentra, Nassau, Brigade, Sculptor e BlackRock) e 1 refi (da Neuberger).

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

29/01/26	CFOUR 7X (reset)	Capital Four	124	165	210	265	480	100.0	825	100.0
30/01/26	HNLY 7X (reset)	Napier Park	124	165	190	250	460	100.0	775	100.0
30/01/26	BILB 2X (reset)	Guggenheim	124	165	195	275	465	100.0	799	100.0
02/02/26	FICLO 8X	Fidelity CLO Advisers LP	124	165	200	265	465	100.0	790	100.0
02/02/26	RRME 19X (reset)	Redding Ridge	122	160	195	255	450	100.0	-	-
03/02/26	JUBIL 2024-28X (reset)	Alcentra	124	170	200	305	525	100.0	870	100.0
03/02/26	SHCLO 6X	Signal Loan Mgmt	127	180	220	300	540	100.0	925	97.0
03/02/26	JUBIL 2024-28X	Alcentra	124	170	200	305	525	100.0	870	100.0
04/02/26	BOPHO 12X	Cross Ocean	127	185	220	305	550	100.0	875	98.0
04/02/26	PENTA 2024-17X (reset)	Partners Group	121	165	190	260	480	100.0	795	100.0
04/02/26	EGLXY 2025-8X	PineBridge Investments	129	185	215	295	515	100.0	910	98.0
06/02/26	ICGE 2023-2X (refi)	ICG Debt Advisors	129	185	215	295	515	100.0	910	98.0
06/02/26	CORDA 24X (reset)	CVC Credit Partners	124.5	160	205	290	550	100.0	875	99.0
06/02/26	ARESE 16X (reset)	Ares Mgmt	122	165	205	290	530	100.0	925	98.0
09/02/26	CRNCL 2023-16X (reset)	Polus	126	190	225	300	650	100.0	950	93.0
10/02/26	NGCE 4X (refi)	Nassau Global Credit	122	170	200	285	520	100.0	-	-
10/02/26	ARBR 13X (reset)	Oaktree Capital Mgmt	117	160	200	300	535	100.0	850	100.0
12/02/26	RRME 28X	Redding Ridge	119	160	195	265	455	100.0	-	-
12/02/26	AVOCA 35X	KKR Financial Advisors	120	160	185	260	445	100.0	760	100.0
13/02/26	MNMNT 4X	Serone Capital Loan mgmt	125	195	235	325	545	100.0	900	97.5
13/02/26	OCPE 2026-15X	Onex Credit Partners	120	160	205	300	455	100.0	787	100.0
13/02/26	CONTE 15X	Five Arrows	123	170	220	290	545	100.0	850	100.0
13/02/26	ADAGI XIV-X	AXA Investment Managers	123	175	220	300	600	100.0	retained	retained
13/02/26	MROPK 1X (reset)	Blackstone	122	170	200	310	595	100.0	906*	N/A
13/02/26	PRVD 7X (refi)	Permira Credit	117**	170**	205	-	550	100.0	-	-
13/02/26	CORDA 31X (refi)	CVC Credit Partners	-	175	-	300	555	100.0	750	99.75
13/02/26	NEWBR 1X	Blackstone	122	165	190	250	470	N/A	760	N/A
13/02/26	CFOUR 4X (reset)	Capital Four	119	165	-	310	550	100.0	-	-
17/02/26	VOYE 3X (reset)	Voya Alternative Asset Mgmt	125	165	235	300	540	100.0	851*	N/A
17/02/26	GROSV 10X	CQS investment Mgmt	127	180	245	330	595	100.0	900	97.5
18/02/26	CIFCE 8X	CIFC Asset Mgmt	120	170	220	295	525	100.0	800	100.0
18/02/26	PLMER 2022-1X (reset)	Palmer Square Capital Mgmt	122	175	210	300	480	100.0	875	99.0
18/02/26	HARVT 39X	Investcorp Credit Mgmt	120	170	230	295	465	100.0	840	100.0
19/02/26	AEDL 2X	Ares Mgmt	135	190	260	375	-	100.0	-	-
19/02/26	ARMDA 10X	Brigade	120	175	215	300	465	100.0	890	99.25
19/02/26	BBAME 1X (reset)	Blue Bay	124	180	230	310	540	100.0	950	95.0
20/02/26	JUBIL 2026-33X	Alcentra	122	190	25	300 450	550	100.0	-	-
20/02/26	BECLO 7X (reset)	BlackRock	123	180	235	330 465	610	100.0	1025	91.0
20/02/26	BILB 3X (reset)	Guggenheim	123	180	230	310	550	100.0	925	98.0
20/02/26	DECLO 1X	Diameter CLO Advisers	126	185	220	325	545	100.0	-	-
20/02/26	HNLY 4X (reset)	Napier Park	123	180	225	300	550	100.0	900	98.0
20/02/26	ELME 2026-1X	Elmwood Asset Mgmt	122	180	210	280	525	100.0	850	99.0
20/02/26	MDPKE 23X	UBS Asset Mgmt	123	175	235	335	610	100.0	906*	N/A
24/02/26	BRGPT 10X	Bridgepoint Credit Mgmt	122	175	220	300	500	100.0	780	100.0
27/02/26	PRVD 4X (reset)	Permira Credit	123	190	240	325	575	100.0	1025	N/A

27/02/26	HAMBR 2X	Royal London Asset Mgmt	126	190	240	330	585	100.0	925	98.0
03/03/26	AQUE 2026-17X	HPS Investment Partners	127	195	250	315	595	100.0	858*	N/A
04/03/26	ARESE 24X	Ares Mgmt	127	185	235	325	625	100.0	875	100.0
05/03/26	BBAME 9X	RBC Global Asset Mgmt	124	195	235	360	550	100.0	864*	100.0
05/03/26	KETTL 1X	Blackstone	123	200	225	355	635	100.0	975	94.5
06/03/26	ALBAC 1X (reset)	AlbaCore Capital	125	205	265	385 99.5	650	98.35	830*	97.0
11/03/26	BCCE 2026-1X	Bain Capital Credit	127	205	250	335	640	100.0	745*	N/A
12/03/26	PSTET 2026-1X	Palmer Square Capital Mgmt	100	195	240	335	625	100.0	-	-
18/03/26	CORDA 15X (reset)	CVC Credit Partners	127	185	235	340	625	100.0	900	96.0
20/03/26	LEGA 3X	LGT Capital Partners	133	200	245	340	620	100.0	900	97.0
20/03/26	CFOUR 2X (reset)	Capital Four	130	200	240	350	685	100.0	-	-
24/03/26	ARINI 9X	Arini Capital Mgmt	130	200	250	345	620	100.0	950	96.0
25/03/26	BOPHO 9X (refi)	Cross Ocean Mgmt	137.5	230	-	-	-	100.0	-	-
25/03/26	FIOS 7X	Sona Asset Mgmt	131	205	250	335	600	100.0	900	96.5
26/03/26	TIKEH 15X	Tikehau Capital Mgmt	130	190	245	350	615	100.0	925	96.5
27/03/26	POLSE 21X	Polus Capital Mgmt	130	200	250	370	650	100.00	951	-
02/04/26	GROSV 2022-1X (reset)	CQS Investment Manager	139.5	220	275	400	700	97.0	-	-
02/04/26	ANCHE 12X	Anchorage Capital Group	132	205	250	360	640	100.0	-	-
02/04/26	JUBIL 2016-17X (reset)	Alcentra	135	210	285	390	695	98.5	890*	N/A
09/04/26	PENTA 2026-22X	Partners Group	130	200	230	330	550	100.0	-	-
10/04/26	ARBR 16X	OakTree Capital Mgmt	130	190	230	320	550	100.0	850	99.0
13/04/26	SHCLO 2X (refi)	Signal Harmonic	134	220	275	400	-	-	-	-
17/04/26	CORDA 19X (reset)	CVC Credit Partners	131	200	240	340	600	100.0	935	96.0
20/04/26	PRVD 15X	Permira Debt Managers	131	195	230	325	535	100.0	880	99.5
22/04/26	TIKEH 10X (reset)	Tikehau	126.5	188	230	345	595	100.0	-	-
24/04/26	CANYE 2026-1X	Canyon	130	200	230	335	560	100.0	-	-
27/04/26	HARVT 40X	Investcorp	130	185	220	315	535	100.0	875	99.0
28/04/26	HNLY 17X	Napier Park	128	185	220	305	525	100.0	875	99.0
28/04/26	NWEST V-X (reset)	North Westerly	133	200	250	355	573*	N/A	812*	N/A
29/04/26	INVSC 1X (reset)	Invesco	138	210	270	400	686*	N/A	743*	N/A
30/04/26	CORDA 38X	CVC Credit Partners	128	185	195	300	515	100.0	865	99.5
01/05/26	FOAKS 7X	Fair Oaks	130	180	210	305	525	100.0	N/A	N/A
08/05/26	PENTA 2021-10X (reset)	Partners Group	127.5	175	200	315	525	100.0	870	98.0
08/05/26	ACLO 15X	Spire Partners	126	175	190	295	500	100.0	800	100.0
08/05/26	CFOUR 12X	Capital Four	128	175	205	300	525	100.0	890	98.5
08/05/26	ARINI 10X	Arini	128	185	220	310	525	100.0	850	99.5
08/05/26	CORDA 23X (refi)	CVC Credit Partners	98	172	205	285	530	100.0	845	100.0
11/05/26	ACLO 15X	Spire Partners	126	175	190	295	500	100.0	800	100.0
13/05/26	BCCE 2024-2X (refi)	Bain Capital	122	180	210	310	650	100.0	-	-
14/05/26	SEBPK 1X	Blackstone	126	175	195	300	510	100.0	810	100.0
14/05/26	SPCEU 2X	Silver Point	132	205	225	320	550	100.0	870	99.5
15/05/26	NEUBE 2026-9X	Neuberger Berman	126	175	195	290	500	100.0	790	100.0
15/05/26	PRVD 8X	Permira	122	180	200	305	550	100.0	-	-
20/05/26	RRME 29X	Redding Ridge	125	170	195	270	490	100.0	-	-
21/05/26	SNDPE 17X	Sound Point	126	175	195	290	525	100.0	875	99.0

22/05/26	TCLO 9X (<i>refi</i>)	Chenavari	127	195	280	440	-	-	-	-
22/05/26	ARCAN 4X	Arcano	129	185	210	300	550	100.0	900	99.0
22/05/26	CORDA 4X (<i>reset</i>)	CVC Credit Partners	129	175	215	355	560	100.0	845	99.0
22/05/26	ABCVL 4X	CarVal	128	185	220	295	565	100.0	895	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 (22/May)

Index	Last Px	Δ Weekly	Δ Monthly	Δ YTD
XOVER (bps)	273	-9	-13	+29
CDX HY (bps)	308	-6	-18	-8
Cash EU HY (bps)	283	+14	+2	0
Cash US HY (bps)	314	-7	-14	-22
MAIN (bps)	55	-3	-3	+4
CDX IG (bps)	52	-2	-2	+2
CASH EU IG	63	0	-1	+1
CASH US IG	107	-3	-9	-1
SNRFIN CDSI GEN 5Y Corp	58	-4	-5	+3
SUBFIN CDSI GEN 5Y Corp	95	-5	-8	+2
S&P500	7473	+0.88%	+4.30%	+9.17%
FTSE MIB	49511	+0.80%	+3.89%	+10.16%

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.