



# European Loan Market Snapshot

## 2019年8月の欧州バンクローン市場、月次アップデート

- 2019年8月の欧州バンクローンの月間トータル・リターンは+0.05%
- 投資センチメントが悪化
- 供給は限定的だが、流通市場は比較的活発
- 9月は発行の活発化を期待

### 2019年8月の欧州バンクローンの月間トータル・リターンは+0.05%

欧州のバンクローンを対象としたCredit Suisse Western European Leveraged Loan Index (CS WELLI) の2019年8月のトータル・リターンは+0.05% (うち、金利収入が+0.35%、価格変動は-0.31%) で、年初来では+3.61%となりました<sup>1</sup>。

### 投資センチメントが悪化

8月の市場は、(i)米中貿易戦争が激化したこと、(ii)米国、中国、ドイツにおける弱い経済指標に注目が集まったこと、(iii)新しい英国首相が、英国のEU離脱(Brexit)のニュースを炎上させたこと、この3点が特徴的でした。米国国債市場における2年金利と10年金利の逆転 (10年金利が2年金利よりも低くなったこと) は、潜在的な利下げのタイミングや下げ幅についての話題がリサーチやストラテジー・レポートを席卷し、米国の景気後退懸念を高めました。

### 供給は限定的だが、流通市場は比較的活発。

欧州における8月のローン発行額は3億3,300万ユーロと薄く、昨年の発行額と同水準で、休暇シーズンに典型的に見られる夏枯れの様相を呈しました。いくつかの小さな発行が見られましたが、リボルビング・クレジット・ファシリティ (RCF)の返済向けのものが中心でした。同様に、欧州のCLO発行も今月は非常に少額でした。

新規発行が少ない中、流通市場の比較的活発な取引を反映して、CS WELLI 構成銘柄のうち、ユーロ建ての銘柄のリターンは、8月月間で+0.22%となりました。一方で、指数の約28%を占める米ドル建ての銘柄のリターンは、前述のマクロ経済要因により、-0.38%のリターンとなりました。

### 9月は発行の活発化を期待

パイプラインが充実してきており、9月は発行が活発になることが期待されます。S&Pレバレッジド・コメンタリー&データ (LCD) のフォワード・ローン・カレンダー (発行予定) は、2、3件の数十億規模の「ジャンボ」取引を含め、110億ユーロを超えており、CLOは13件、46億ユーロの発行が予想されています。前述の広範にわたる地政学リスクが高まることにより、AAA格のスプレッドがさらにタイトになると期待されています。

欧州中央銀行 (ECB) は、向こう2、3週間以内に、欧州の景気刺激策を発表すると予想されており、これは欧州バンクローン市場に良い影響を与えそうです。

CS WELLIの市場規模は、8月末現在で3,110億ユーロとなり、年初来9.6%増加しました<sup>1</sup>。

## リターン

- 8月のCS WELLI のセクター別リターンでは、小売セクターが+0.51%と最も好調で、非耐久消費財セクターが+0.44%で続きました。一方、航空宇宙セクターは▲3.19%となったほか、金属・鉱業も▲0.91%と不調でした<sup>1</sup>。
- 格付け別では、B格のリターンが+0.19%と堅調で、BB格は+0.07%、CCC格は▲0.85%となりました<sup>1</sup>。
- 8月末のCS WELLI の平均価格は97.96ユーロで、前月末比0.19ユーロ下落しました。CS WELLIの3年ディスカウント・マージンは4.22%と、月間7bps上昇しました<sup>1</sup>。これに対し、クレディスイス欧州ハイ・イールド債券（Credit Suisse European High Yield）指数は、8月+0.88%のリターンとなり、オプション調整済みスプレッド（spread to worst）は4.24%でした<sup>2</sup>。

## ファンダメンタルズ

- ユーロ圏の購買担当者景況感指数（PMI）は47.0でした。特にドイツの数字が速報値43.6、確報値43.5となり、減速を印象付けました。ドイツの2019年第2四半期のGDPは前四半期比▲0.1%（速報値から修正なし）となりました。英国の製造業PMIは47.4となり、85か月ぶりの最低値となりました。これは、明らかにBrexitの不確実性を反映しており、製造部門の景況悪化を示す先行指数です。
- 輸出および製造業の見通しの悪化は、ユーロ圏の成長を圧迫し続けるでしょう。肯定的な面としては、イタリアの新しい親EU連立政権樹立の可能性が高まったことで、イタリアのマクロ経済の発展にある程度の猶予ができたことから、イタリアの10年国債の利回りが1%を付けました。
- 欧州中央銀行（ECB）は7月25日の前回会合に続き、9月12日に再び会合を開きます。市場は最低でも毎月200～300億ユーロの量的緩和の再開、10～20bpsの利下げ、ならびにフォワード・ガイダンスの調整など、一連の（弱気な）措置を期待しています。
- 8月もデフォルトはありませんでした。S&P欧州レバレッジド・ローン指数における直近12か月のデフォルト率（額面ベース）は0.00%で、過去の平均デフォルト率3.56%を下回っています<sup>3</sup>。指数においては、例えば、SGB-Smit、PlusServer、Doncasters、Keter、Deoleo、Holland & Barrett、BartecならびにDummen Orangeといった不良債権化した銘柄が増加しつつありますが、割合は依然小さいままです。

| 最近のインデックス・パフォーマンス<br>トータルリターン（ユーロ、%）                                | 2013年 | 2014年 | 2015年 | 2016年 | 2017年 | 2018年 | 2019年<br>6月 | 2019年<br>7月 | 2019年<br>8月 | 2019年<br>年初来 |
|---|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------------|-------------|-------------|--------------|
| Credit Suisse Western<br>European Leveraged Loan<br>Index (EUR-HDG) | 8.73  | 1.96  | 3.14  | 6.52  | 3.30  | 0.55  | 0.13        | 0.44        | 0.05        | 3.61         |
| Credit Suisse Western<br>European HY Index<br>(EUR-HDG)             | 9.10  | 4.31  | 1.36  | 9.63  | 6.28  | -3.85 | 2.22        | 0.74        | 0.88        | 9.41         |

出所： Credit Suisse、2019年8月31日現在。過去の実績は将来の成果を保証するものではありません。インデックスに直接投資することはできません。

1. Credit Suisse Western European Leveraged Loan Index (CS WELLI)、ユーロ建て、2019年8月31日時点。
2. Credit Suisse Western European High Yield Index、2019年8月31日時点。
3. S&P European Leveraged Loan Index、過去の平均デフォルト率は2007年6月1日から2019年8月31日までを対象に集計しています。

### **当資料ご利用上のご注意**

当資料は情報提供を目的として、インベスコの債券運用部門であるインベスコ・フィックス・インカムに属するバンクローン運用チーム（以下、「作成者」）が作成した英文資料をインベスコ・アセット・マネジメント株式会社が抄訳したものであり、法令に基づく開示書類でも特定ファンド等の勧誘資料でもありません。抄訳には正確を期していますが、必ずしも完全性を当社が保証するものではありません。また、抄訳の場合には、原資料の趣旨を必ずしもすべて反映した内容になっていない場合があります。また、当資料は信頼できる情報に基づいて作成されたものですが、その情報の確実性あるいは完結性を表明するものではありません。当資料に記載されている内容は既に変更されている場合があり、また、予告なく変更される場合があります。当資料には将来の市場の見通し等に関する記述が含まれている場合がありますが、それらは資料作成時における作成者の見解であり、将来の動向や成果を保証するものではありません。また、当資料に示す見解は、インベスコの他の運用チームの見解と異なる場合があります。過去のパフォーマンスや動向は将来の収益や成果を保証するものではありません。弊社の事前の承認なく、当資料の一部または全部を使用、複製、転用、配布等することを禁じます。

#### **インベスコ・アセット・マネジメント株式会社**

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第306号  
加入協会 一般社団法人投資信託協会  
一般社団法人日本投資顧問業協会