

### 2023年1月の欧州バンクローン市場、月次アップデート

- **2023年1月の欧州バンクローン市場は、相対的に高く安定したインカムがプラスに寄与するとともに、価格変動もプラスとなり、月間トータル・リターンは+2.73%となりました**

Credit Suisse Western European Leveraged Loan Index (以下「CS WELLI」または「指数」) の2023年1月のトータル・リターンは+2.73%となり、内訳は価格変動が+2.13%、金利収入が+0.60%でした。

1月のリスク資産のパフォーマンスは、1月のリターンとしては過去から見ても高い水準となりました。GDP成長率、エネルギー・ガス価格、インフレ率の低下、中国経済の再開などといったマクロ経済の改善を背景に、各金融市場は上昇しました。暖冬や価格改定により天然ガス価格が低下したことで、2023年のユーロ圏経済成長率は0.5%程度の増加予想となり、足元では景気後退懸念が弱まりました。

かかる環境下、バンクローン市場は堅調に推移しました。1月のCS WELLI平均価格は2.05ユーロ上昇し、93.61ユーロとなりました。リスクオンとなったセンチメントを背景に、低格付のCCC格の月間リターンは+4.21%となり、+2.73%のリターンとなったCS WELLIを大幅に上回りました。

1月の欧州バンクローン市場における新規発行は14件で28億ユーロと引き続き低調で、前年同月比、約75%減少しました。新規案件の平均スプレッドはEURIBOR+506bpとなりました。一方、償還価格と発行価格の差額(OID)は、よりクレジットリスクが高いとみなされる発行体による90ユーロ台前半のものから、大手の通信や教育といった安定したセクターの発行体による98ユーロ台のものまで、大きく異なりました。また、1月の新規発行ローンの平均利回りは8.75%と非常に魅力的な水準となり、昨年1月の約4.4%と比べ大幅に改善しました。

当月は、新規発行の大半が既存ローンの期限を延長する「Amend and Extend」取引となりました。このため、新規資金の供給が限られ、1月末時点の額面価格合計は、昨年10月にピークとなった4,170億ユーロから約190億ユーロ減少し、3,980億ユーロとなりました。

CLOの新規発行は引き続き堅調でした。1月を通してみると、10億ユーロのCLOが新規発行され(前年同月は無発行)、1月後半にかけて複数のCLOが発行されました。新規発行CLO(AAA格)のスプレッドは、月初にはEURIBOR+220bp程度でしたが、月末にはEURIBOR+185bp程度まで大幅に縮小し、CLO裁定取引のサポート要因となりました。

新規資金の流入が少ない中で、高格付けローンの組み入れを図る複数のCLOマネジャーが需給を引き締め、良好な経済指標も手伝って、ローン価格は堅調に推移しました。今後はCLOノートのスプレッドが縮小する一方で、CLOの活発な新規発行が継続すると思われます。

バンクローン市場全体では、M&A(LBO)やパイプラインが抑制されており、こうした需給環境がバンクローン価格にプラスの影響を与えると予想されます。1月末のCS WELLIの額面価格合計(市場規模)は約3,980億ユーロとなりました<sup>1</sup>。

---

## リターン：2023年1月

- 1月のCS WELLIのセクター別リターンでは、不動産が+4.49%と最も高いパフォーマンスとなり、続いて食品／タバコの+3.63%、製造の+3.27%となりました。1月は全てのセクターがプラスリターンとなりました<sup>1</sup>。
- 格付け別では、1月は「CCC」格が+4.21%と最も高く、「B」格が+3.01%、「BB」格が最も低い+1.93%となりました<sup>1</sup>。
- 1月末におけるCS WELLI構成銘柄の平均価格は前月末比約2.05ユーロ上昇し、93.61ユーロとなりました<sup>1</sup>。CS WELLIの3年ディスカウント・マージンは5.81%となり、前月末比0.79%縮小しました<sup>1</sup>。
- 1月のクレディ・スイス欧州ハイ・イールド債券（Credit Suisse Western European High Yield）指数は+3.14%のリターンとなり、スプレッド・トゥ・ワーストは4.88%、イールド・トゥ・ワーストは7.57%となりました<sup>3</sup>。

---

## ファンダメンタルズ

欧州中央銀行（ECB）は、予想通り、2月に政策金利を0.5%引き上げました。同行の政策理事会は、3月にさらに0.5%の利上げを行う意向を示し、それ以降の利上げはデータ次第との見方を表明しています。ラガルドECB総裁は、「まだなすべきことはあるだろう」と述べています<sup>5</sup>。一方、政策理事会は、「経済成長とインフレの見通しのバランスが良くなってきた」、と述べています。

1月のユーロ圏の消費者物価指数（速報値）は予想に反して0.7%低下し、前年同月比8.5%（予想値：8.9%）となりました（注：ドイツのインフレ率寄与は推計）が、エネルギー価格が予想値よりも大きく下落（前年比で約17%となり、その前の25%から低下）たことが要因です。サービスのインフレ率（前年比）は0.2%減の4.2%となる一方、財のインフレ率は予想外の0.5%増の6.9%となりました。コア・インフレ率は前年比5.2%と横ばいとなり、インフレの高止まりが示唆されます。

天然ガス動向は引き続き安定しています。欧州では現在、季節平均比を約15%下回る天然ガス消費となり、天然ガス貯蔵量は標準量を約20%上回っています。天然ガス価格は、2021年後半以来の低水準となる約60ユーロ／メガワット時まで下落し、企業の投入コスト低下、消費者の暖房費節減、政府の財政削減などに寄与しています。中国経済の再開によって、昨年の天然ガス価格高騰時にはほとんど見られなかったアジアのLNG需要が増加する可能性があります。

2022年10-12月期のユーロ圏GDPは前期比0.1%増となり、小幅のマイナスであった予想値を上回りました。スペイン、フランス、イタリアは予想値より増加したものの、ドイツは0.2%減となり、予想値（0.0%）を下回りました。ユーロ圏経済の見通しは、経済活動データの改善、ガス／エネルギー価格の低下、中国の早期の経済再開を背景に改善しました。ガス価格の低下は、短期的にはユーロ圏の経済成長を支えると見られています。

1月のユーロ圏景況感指数はすべてのセクターで改善し、長期的な平均値に回帰しました。また、ユーロ圏消費者信頼感指数も、過去から見ると低水準に留まるものの改善しました。こういった改善は広く各国にまたがりました。

1月のユーロ圏総合購買担当者景気指数（PMI、速報値）は前月比0.9ポイント上昇し、50.2（予想値は49.8）となりました。改善は製造業（生産高が1.2ポイント上昇し49.0）とサービス（活動が0.9ポイント上昇し50.7）ともに見られました。PMIの改善は11月から続いています。

1月末現在、モーニングスター欧州レバレッジドローン指数における過去12カ月のデフォルト率（額面ベース）は0.41%でした<sup>4</sup>。過去平均は年3.00%となりました<sup>4</sup>。

指数のトータルリターン  
(%)

Name	2018	2019	2020	2021	2022	2022年 11月	2022年 12月	2023年 1月
Credit Suisse Western European Leveraged Loan Index (EUR-HDG)	0.55	5.03	2.38	4.63	-3.28	1.92	0.34	2.73
Credit Suisse Western European HY Index (EUR-HDG)	-3.85	11.05	1.95	4.04	-11.64	3.33	-0.33	3.14

出所：クレディ・スイス、2023年1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。指数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)、ユーロ建てヘッジ付き、2023年1月30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。指数に直接投資することはできません。
2. ストックス欧州600指数およびS&P500指数は、2022年12月31日現在。
3. Credit Suisse Western European High Yield Indexはユーロ建て、2023年1月30日現在。
4. Morningstar European Leveraged Loan Index。過去の平均デフォルト率は、2007年6月1日から2023年1月31日までを対象に集計しています。
5. 2023年2月2日に行われた、欧州中央銀行（ECB）の記者会見より。

### 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（以下、「弊社」）が抄訳し、要旨の追加などを含む編集を行ったものであり、法令に基づく開示書類でも金融商品取引契約の締結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、必ずしも完全性を弊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316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