

# European Loan Market Snapshot

## Invesco Senior Secured Loans

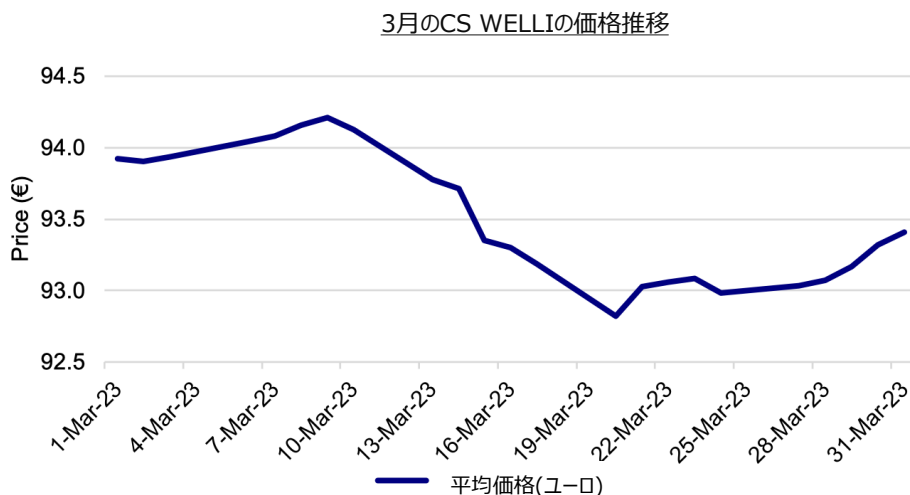
### 2023年3月の欧州バンクローン市場、月次アップデート

- 2023年3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したものの、価格変動がマイナスとなったため、月間トータル・リターンは+0.02%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3月のトータル・リターンは+0.02%となり、内訳は価格変動が-0.61%、金利収入が+0.63%でした。

当月は銀行セクターが大きく動揺しました。米国ではシリコンバレー銀行（S V B）とシグネチャー銀行が破綻して連邦預金保険公社（F D I C）の管理下となり、規制当局が預金を保証する事態となりました。一方、欧州では経営不振に陥ったスイスのクレディ・スイスがU B Sに買収されたことで金融不安が拡大する懸念から、リスクオフの動きが広がりました。全体としては、欧米で3つの銀行が破綻し、銀行預金が大規模に流出したことや金融システムに対する信頼性が揺らいだことなどを背景に、金融市場は一時的に急落しました。

しかしながら、マクロ環境に概ね改善が見られるなかで、欧州バンクローン市場は、S V Bやシグネチャー銀行、あるいはどの銀行に対しても直接的なエクスポージャーがないことから、底堅く推移しました。クレディ・スイスはUBSの一部として事業を継続しており、バンクローン発行体との銀行取引に問題は発生しませんでした。



出所：Credit Suisse Western European Leveraged Loan Index (CS WELLI) の平均価格、2023年3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。

金融市場のボラティリティが高まったため、欧州バンクローン市場における3月の新規発行額は抑制が継続し、直近数カ月の平均的な発行額とほぼ同水準の22億ユーロとなりました。ロシアによるウクライナ侵攻後の2022年3月と比較すると5倍増ですが、ウクライナ紛争以前の新規発行額との比較ではかなりの低水準となっています。一方、新規発行のスプレッドは、引き続きEURIBOR+500bp前後（価格95～97近辺）の魅力的な水準となりました。また、直近3カ月の新規発行案件の平均利回りは8.7%となっています。

3月もCLOの新規発行が継続しました。バンクローンの新規発行のパイプラインが限られているため、需給面からバンクローンの価格を下支えしました。新規CLOは約20億ユーロ発行され、CLOノート（AAA格）のスプレッドは、年初来最低となった2月のEURIBOR+165pからEURIBOR+180bps以上の水準まで拡大しました。銀行セクターで懸念が浮上した際にCLOノートの価格が下落しましたが、その後に戻りが見られました。しかしながら、スプレッドは拡大したままであることから、新規発行時のCLO裁定取引は依然として成立しにくい状況が続いています。こういった状況で新規発行は主に月前半に行われました。

3月末のCS WELLIの額面価格合計（市場規模）は約4,010億ユーロとなりました<sup>1</sup>。

---

## リターン：2023年2月

- 3月のCS WELLIのセクター別リターンでは、金属／鉱業が+1.34%と最も高いパフォーマンスとなり、続いてエネルギーの+0.54%、食品・製菓の+0.51%となりました。また、航空宇宙・防衛が-0.84%と最も低いパフォーマンスとなり、続いて情報技術の-0.36%、化学の-0.16%となりました<sup>1</sup>。
- 3月のCS WELLIの格付別リターンでは、「CCC」格が+0.65%と最も高く、「BB」格が+0.25%、「B」格が最も低い-0.12%となりました<sup>1</sup>。
- 3月末におけるCS WELLI構成銘柄の平均価格は前月末比約0.47ユーロ下落し、93.41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5.97%となり、前月末比0.23%拡大しました<sup>1</sup>。
- 3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+0.16%のリターンとなり、スプレッド・トゥ・ワーストは5.20%、イールド・トゥ・ワーストは7.97%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、（金融不安が浮上していましたが）、3月16日に行われた定例理事会でガイダンスに従い政策金利を0.5%引き上げました。足元の政策金利は、2008年以降最高となる3.0%となっています。ラガルドECB総裁は、この利上げは「大多数」<sup>5</sup>に支持されたと述べました。全体としては今回の理事会の内容はハト派的であり、さらなる利上げを見込むという同行の従来のガイダンスが削除されて、今後は「データに依拠して」利上げの要否を判断するとされました<sup>5</sup>。同行のインフレ率予想値も、エネルギー価格の下落を背景に下方修正され、2023年の5.3%から2024年には2.9%に低下し、2025年には2.1%に低下するとされました。一方で、2023年のコアインフレは+4.6%に上方修正され、依然としてユーロ圏の物価上昇圧力が当面残ることを見込んでいるようです<sup>5</sup>。

銀行の信用不安に関しては、E C Bの声明では「足元の金融市場の状況を注視する」<sup>5</sup>としながらも、「ユーロ圏の銀行セクターは堅固な資本と流動性を備え、金融不安に対する抵抗力がある」<sup>5</sup>ことを強調しました。また、2008年の世界金融危機とは比較にならず、「足元の銀行セクターは当時よりもはるかに強固である」と述べています。

市場コンセンサスでは、少なくとも5月に0.5%、6月に0.25%の利上げが行われ、政策金利は3.75%から4.0%に達すると想定されています。

3月のユーロ圏総合PMIは2ポイント上昇し54.0となり、ウクライナ紛争によるガス・電力価格の高騰前の2022年春以来の高水準となりました。ここ数か月PMIが回復基調であるのは、2022年9月以降、ガスと電力価格が急激に低下していることが背景です。PMIと同様に、ドイツのIFOおよびイタリアのISTATによる景況感関連指数も良好でした。これらの指標はしばしば実際と逆行するような内容を示唆することがあり、その短期的な動きには注意を払う必要がありますが、全体としては各国の景況感は過度に悲観していた状況から回復していることを示しています。フランスでは、ウクライナ紛争をめぐる影響がドイツなど他の国よりも小さかったため、景況感はこちら数か月間ほとんど変わっていません。また、これまでのところ、銀行セクターに対する懸念は、欧州の景況感にほとんど影響を与えていないようです。

3月のユーロ圏総合インフレ率は6.9%と2月の8.5%から大きく低下し、ウクライナ紛争勃発以来、最低水準となりました。コアインフレ率は5.7%（2月は5.6%）と前月から小幅上昇しました。しかしながら、財価格のインフレは減速の兆しが見られて2022年1月以来初めて低下し、サプライチェーンの混乱の緩和やエネルギー価格下落の影響が出始めたようです。一方、賃金の上昇を背景に、サービス価格のインフレはさらに上昇し、コアインフレ全体の上昇を牽引しました。

3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0.44%でした<sup>4</sup>。過去平均は年2.97%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	2023年 1月	2023年 2月	2023年 3月
Credit Suisse WELLI Index (EUR-HDG)	0.55	5.03	2.38	4.63	-3.28	2.73	0.79	0.02
Credit Suisse WEHY Index (EUR-HDG)	-3.85	11.05	1.95	4.04	-11.64	3.14	-0.09	0.16

出所：クレディ・スイス、2023年3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3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。
2. ストックス欧州600指数およびS&P500指数は、2023年3月31日現在。
3. Credit Suisse Western European High Yield Indexはユーロ建て、2023年3月31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3月31日までを対象に集計しています。
5. 2023年3月16日に行われた、欧州中央銀行（E C B）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