

2023年11月の欧州バンクローン市場、月次アップデート

- 2023年11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とともに、価格変動もプラスリターンとなり、月間トータル・リターンは+0.97%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11月のトータル・リターンは+0.97%となり、内訳は価格変動が+0.27%、金利収入が+0.70%でした¹。11月末時点のCS WELLIの年初来トータルリターンは+11.1%となり、同指数は年初の91.56ユーロから、96.07ユーロに上昇しました。

11月は、欧州（および米国）で金融政策が緩和的になるとの期待が高まったこと、それによって来年の景気が下支えされてソフトランディングするとの思惑が広がったことを背景に、リスク資産は堅調に推移しました。インフレ圧力が引き続き鈍化したことで、投資家センチメントは全体的に回復しています。前月に勃発したイスラエル-ハマス紛争で急上昇した株式・債券・金利等のボラティリティは、停戦交渉などの進展で低下しました。また、原油価格も紛争勃発前の水準まで下落しました。

CS WELLI : 2023年年初来の累積リターン¹



全体的にセンチメントが改善したこともあり、バンクローンの新規発行はほぼ横ばいの水準で維持されました。いくつかのCLOが新規発行されたことで、CLOからのバンクローン需要がローン価格を下支えしました。また、流通市場でも概ね活発な取引が見られましたが、金利の低下によってバンクローンのリターンはハイ・イールドを下回りました。いくつかのCLOは利益確定のローン売却を行いました。それによってローンの価格やリターンにややばらつきが生じ、高格付銘柄が低格付銘柄をアウトパフォーマンスしました（次項の格付別リターンをご参照）。

リターン：2023年11月

- 11月のCS WELLIのセクター別リターンでは、食品・製薬が+2.47%と最も高いパフォーマンスとなり、続いて不動産の+1.63%、サービスの+1.37%となりました。今月は全てのセクターがプラスリターンとなり、最も低いパフォーマンスとなったのは、エネルギーの+0.07%でした¹。
- 11月のCS WELLIの格付別リターンでは、「BB」格が+1.03%と最も高く、「B」格が+1.01%、「CCC」格が最も低い-1.36%となりました¹。
- 11月末におけるCS WELLI構成銘柄の平均価格は前月末比約0.30ユーロ上昇し、96.07ユーロとなりました¹。CS WELLIの3年ディスカウント・マージンは5.26%となり、前月末比0.13%縮小しました¹。
- 11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+3.13%のリターンとなり、スプレッド・トゥ・ワーストは4.54%、イールド・トゥ・ワーストは7.59%となりました²。

ファンダメンタルズ

11月のユーロ圏消費者物価指数（速報値）は、10月の数値から0.5%低下（3カ月連続の低下）し、2021年7月以来の水準である前年同月比2.4%となりました。市場予想が2.7%であったため、予想外の大きなポジティブサプライズとなりました。主な下振れ要因はコアインフレ率の低下ですが、前年同月比で0.6%低下して3.6%となり、市場予想（3.9%）を大きく下回りました。コアインフレ率の低下は、主には食品インフレ率の低下（前年同月比で0.5%低下して6.9%）によるものです。

11月のユーロ圏投資家信頼感指数は、10月の-21.9から-18.6（予想値は-22.4）へと急上昇しました。この中で期待指数は-16.8から-10.0に改善し、2023年2月以来で最小のマイナス水準となりました。

11月のユーロ圏総合購買担当者景気指数（PMI）は0.6ポイント上昇して47.1となり、予想値の46.9を上回りました。ドイツや周辺国の景気回復が示唆されましたが、フランスの数値はやや低下しました。ドイツ（およびユーロ圏全体）の製造業PMIの上振れは、製造業回復の兆しかもしれません。英国では、総合PMI（速報値）が大幅に改善して50.1となり、景気拡大を示唆する水準となりました。

欧州中央銀行（ECB）は10月の定例理事会ですべての政策金利を据え置き、中銀預金金利を4.0%で維持しました。ECB総裁は、現状の金融政策に変更がないこと、データを重視する金融政策を継続することを強調しました。金融市場では、インフレ動向を踏まえて、2024年に中銀預金金利が約1%利下げされることを織り込んでいます。最初の利下げは、2024年の初夏から前倒しされて、4月頃の見通しとなっています。こうした動きは、2024年のユーロ圏の低めの経済成長見通しを反映しています。

11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1.42%でした³。過去平均は年2.89%となりました³。

指数のトータルリターン
(%)

Name	2018	2019	2020	2021	2022	2023年 9月	2023年 10月	2023年 11月
Credit Suisse WELLI Index (EUR-HDG)	0.55	5.03	2.38	4.63	-3.28	0.98	-0.33	0.97
Credit Suisse WEHY Index (EUR-HDG)	-3.85	11.05	1.95	4.04	-11.64	0.07	-0.65	3.13

出所：クレディ・スイス、2023年11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。

1. Credit Suisse Western European Leveraged Loan Index (CS WELLI)、ユーロ建てヘッジ付き、2023年11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. Credit Suisse Western European High Yield Indexはユーロ建て、2023年11月30日現在。
3. 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11月30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（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