

2024年10月の欧州バンクローン市場、月次アップデート

- **2024年10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、月間トータル・リターンは+0.78%となりました。**

Credit Suisse Western European Leveraged Loan Index（以下「CS WELLI」または「指数」）の2024年10月のトータル・リターンは+0.78%となり、内訳は価格変動が+0.10%¹、金利収入が+0.68%となりました。

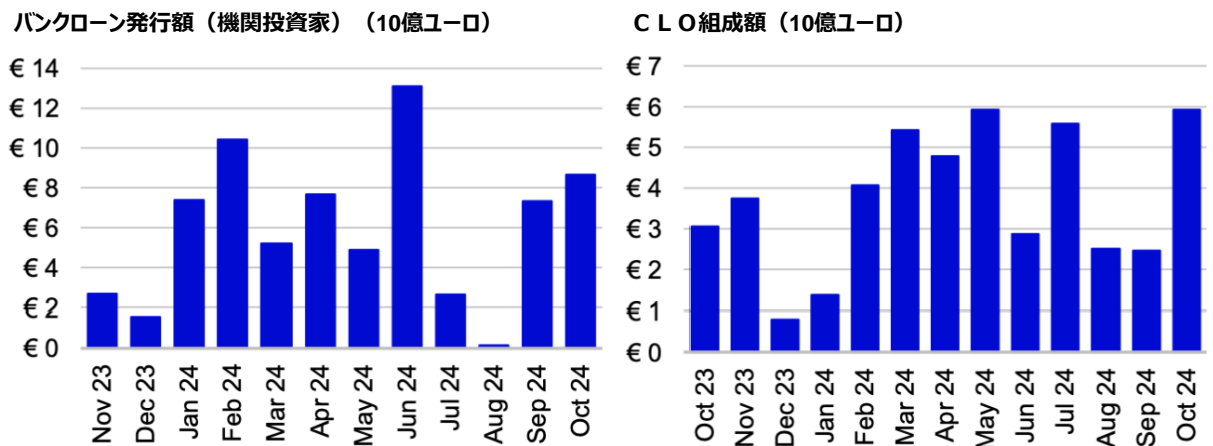
10月の世界の金融市場は複雑な様相を呈しました。米大統領選の投票日が近づくにつれ、特に米国の次期大統領選出後の米中貿易への影響もあり、政治情勢が金融市場における主な注目点となりました。また、中東での紛争拡大が世界経済の不安定要因となり、原油価格も変動しました。今月、ユーロ・ストック50指数は約3.5%下落し、S&P500種指数は1.0%下落しました。

かかる環境下、10月のバンクローン市場は底堅く推移し、月間トータル・リターンは+0.78%となりました。これは主に金利収入（+0.68%）が牽引したもので、CS WELLI構成銘柄の平均価格は前月から0.18ユーロ上昇して97.34ユーロとなりました。また、10月の新規発行は先月と同様に活発でした。新規発行額は83億ユーロ（前年同月比18%増）となり、2024年の月次平均発行額（年初来の新規発行累計額は680億ユーロ）と同水準でした。今月の発行額のうち、M & A関連の案件が約70%となり、年初来平均の約37%を上回ったことは注目に値します。2025年も利下げが想定されますが、それによってM&Aやバンクローンの新規発行が下支えされ、年内の新規発行が続くと思われる。

欧州CLO市場では、年初来で409億ユーロ（97案件）の新規CLOが発行され、これまでの年間最高額である2021年の386億ユーロを上回りました。また、2024年は、新規発行を行ったCLOマネージャー数が年初来で過去最高の55社となり、さらに増加する見込みです。

欧州CLOは、2021年と比べて年間を通じてより安定して新規発行されました。また、CLOの資金調達コストも安定しています。欧州の銀行や新規投資家からの需要を背景に、6月以降、CLOノート（AAA格）はEURIBOR+130bp前後の水準で推移しています。CLOの新規発行が活発であり、バンクローン需要は引き続き堅調と思われる。

図1：バンクローン供給とCLO需要の推移



出所：Pitchbook Data Inc. 時点：2024年10月31日

リターン：2024年10月

- 10月のCS WELLIのセクター別リターンでは、耐久消費財+1.86%と最も高いパフォーマンスとなり、続いて不動産の+1.39%、メディア・通信の+1.37%となりました¹。今月はマイナスリターンになったセクターはありませんでした¹。
- 10月のCS WELLIの格付別リターンでは、「CCC」格が+3.83%と最も高く、「B」格が+0.70%、「BB」格が最も低い+0.54%となりました¹。
- 10月末におけるCS WELLI構成銘柄の平均価格は、前月末比で0.18ユーロ上昇し、97.34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4.68%となり、前月末比で0.11%縮小しました¹。

ファンダメンタルズ

10月は欧州株と中国株の影響で世界的に株価が下落しました。中国株は、追加的景気刺激策への期待が弱まったことによる反落と見られています。米国株も、テクノロジー株が月後半に軟調に推移するなかでやや下落しましたが、長期金利の上昇や一部企業の2024年7-9月決算内容などが背景と思われます。

10月のユーロ圏総合購買担当者景気指数（PMI）速報値によると、フランスとドイツの数字が弱く、引き続きユーロ圏経済が低調であることを示しています。欧州中央銀行（ECB）の利下げは欧州資産の下支えとなるものの、センチメントは依然として弱いものとなっています。

- 10月のユーロ圏総合購買担当者景気指数（PMI）速報値はやや改善しました。総合PMIは49.7で、7カ月ぶりの低水準であった9月の49.6を上回りました。サービス業PMIは51.2と8カ月ぶりの低水準となり、9月の51.4から若干低下しました。製造業PMIは45.9となり、9月の45.0を上回りました。
- 2024年7-9月期のユーロ圏GDP成長率は前期比+0.4%となり、市場予想（+0.2%）および9月時点でのECBの予想（+0.2%）を上回りました。

- ・ E C Bは10月の定例理事会で、予想通り、2会合連続で0.25%の利下げを行い、中銀預金金利を3.25%としました。

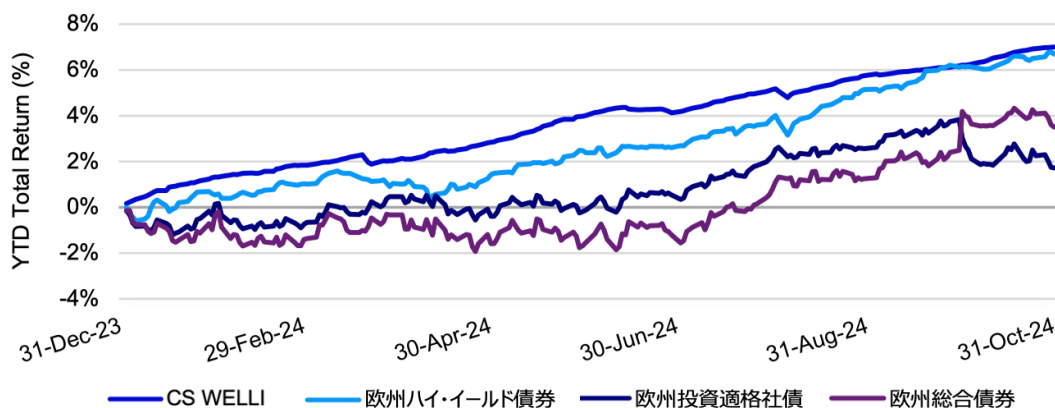
10月のユーロ圏消費者物価指数（速報値）は市場予想（1.9%）を上回る2.0%となり、9月の1.7%から上昇しました。コアインフレ率は2.7%となり、前月と同水準でした。食品インフレ率は2.4%から2.9%に上昇しました。

10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0.78%でした³。過去平均は年率2.80%となりました³。

投資機会

ECBの利下げによる資金調達コストの低下がクレジット市場を下支えすると思われます。CLOによるバンクローン需要は引き続き堅調です。また、中期的にはM&Aの増加が見込まれ、LBOローンの組成を牽引すると思われます。全体的には、良好な需給環境を背景にして、バンクローンは低ボラティリティかつ高いリスク調整後のリターン（図3）を提供するアセットクラスとして、引き続き選好されています。

図3：底堅く推移しているパフォーマンス（2024年年初来）



（出所）クレディ・スイス、パークレイズ、ブルームバーグ、2024年10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。

CS WELLI：Credit Suisse Western Leveraged Loan Index

欧州ハイ・イールド債券：Credit Suisse Western European High Yield Index

欧州投資適格社債：Bloomberg Euro Aggregate Corporate Total Return Index

欧州総合債券：Bloomberg Euro Aggregate Total Return Index.

各資産の相対利回り

	価格	イールド・トゥ・ワースト	スプレッド・トゥ・ワースト	デュレーション (年)
Bloomberg Euro Aggregate Total Return Index	94.10	2.94	N/A	6.34
Bloomberg Euro Aggregate Corporate Total Return Index	96.29	3.34	N/A	4.40
Credit Suisse Western European High Yield Index (EUR-hedged)	96.33	6.58	3.76	2.83
Credit Suisse Western European Leveraged Loan Index (EUR-hedged)	97.34	7.51	4.69	0.25

(出所) バークレーズ、クレディ・スイス、ブルームバーグ、2024年10月31日現在。“イールド・トゥ・ワースト” および“スプレッド・トゥ・ワースト” はユーリボー (EURIBOR) のフォワードカーブから計算されています。各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、2024年10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. Pitchbook Data Inc. より、2024年10月31日現在。
3. Morningstar European Leveraged Loan Index。過去の平均デフォルト率は、2007年9月1日から2024年10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・フィクスト・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