

2022年8月の米国バンクローン市場、月次アップデート

- 8月のバンクローン市場は概ね底堅く推移
- バンクローンの相対価値に魅力

8月のバンクローン市場は概ね底堅く推移

8月のバンクローン市場は+1.57%のリターン（年初来で-1.01%）となりました¹。ローンを含めたリスク資産の動きは、月の前半と後半で異なりました。最初の2週間は、第2四半期決算が市場予想を上回り、インフレ、金利、経済成長に関するセンチメントが改善したことから、堅調に推移しました。しかし、米連邦準備制度理事会（FRB）が金融引き締め政策を継続する意向を示し、利上げが市場や経済に与えるリスクへの懸念が再燃したため、月後半は投資家の楽観的な見方が薄れました。市場は8月中旬の高値から1%近く下げましたが、95ドル以上で取引されるローンの割合は、7月末の60.3%から8月末には74.3%に上昇しました¹。

8月のローンのリターンはハイ・イールド債（-2.38%）と投資適格債（-2.65%）を上回りました。年初来でも、ローンはハイ・イールド債の-11.04%、投資適格債の-13.75%を大幅に上回りました²。ローンのBB格（+1.38%）はB格（+1.72%）を下回りましたが、ともにCCC格（0.94%）を上回りました。ローン市場の平均価格は90ベースポイント（bps）上昇し、94.66となりました³。現在の平均価格を踏まえると、ローンはフォワードLIBORカーブを含めて9.32%のイールドとなります³。

図表1：バンクローンの過去のフォワード・リターン

イールドが8%を超えた場合のその後のローンのリターン

Leveraged Loan Forward Returns				
Date	3 months	6 months	9 months	12 months
8-Aug-11	1.64%	5.34%	9.57%	10.37%
24-Aug-15	3.42%	6.59%	8.38%	10.89%
20-Dec-18	3.74%	5.21%	6.35%	8.08%
11-Mar-20	3.87%	7.85%	10.78%	13.43%
Average	3.17%	6.25%	8.77%	10.69%

ローン価格が様々な水準を超えた場合のその後のローンのリターン

Leveraged Loan Forward Returns				
Price	3 months	6 months	9 months	12 months
\$96	-0.43%	-1.01%	2.60%	5.02%
\$95	-0.02%	3.01%	5.27%	7.19%
\$94	1.14%	4.36%	6.98%	9.09%
\$93	1.69%	4.75%	7.74%	9.53%
\$92	2.78%	5.90%	8.86%	10.64%

2022年5月16日時点
出所：JPモルガン

ファンダメンタルズ

- 8月の経済指標は改善が見られました。雇用統計は予想を上回る一方で、インフレ率は予想を下回り、各種センチメント/PMIは改善しました。さらに第2四半期の収益は、市場予想を概ね上回りました。FRBは8月に会合を開きませんでした。9月の会合でのさらなる利上げを示唆しました。
- 8月は2020年7月以降で最もデフォルトが多い月となり、4つの発行体（Endo International、Carestream Health、OSG Billing Services、Lumileds）がチャプター11を申請しました。これにより過去12カ月の額面加重デフォルト率は、歴史的な低水準に近い0.28%から0.60%に上昇しました。他にもデフォルトの可能性があるものがいくつか見られますが、市場全体での懸念は低い水準にとどまっています。90ドル未満で取引されるローンの割合は12.7%から10.4%に減少し、80ドル未満で取引されるローンの割合はわずかに3.19%でした。⁴

市場の需給環境

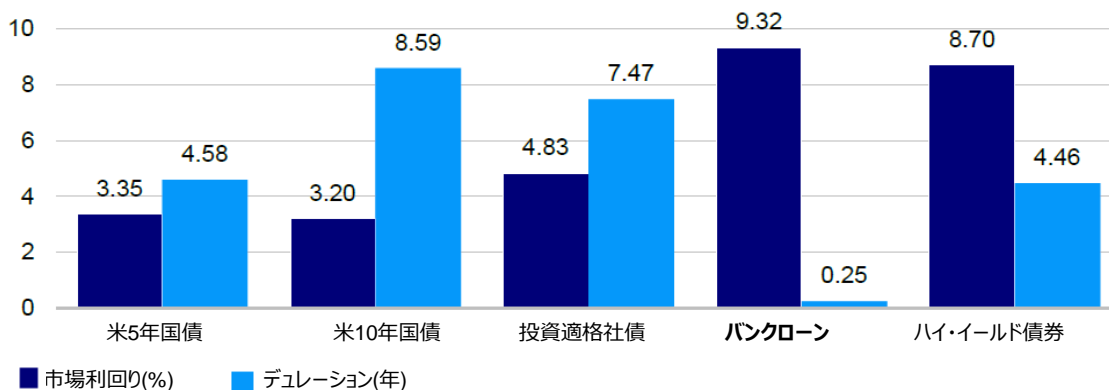
- 8月は例年動きの少ない月ですが、ローンの新規供給は CLO の組成と同様に限定的でした。
- 8月の CLO 新規発行量は、19案件で 80 億ドル（借り換え/条件改定案件なし）の発行にとどまり、年初来の低水準となりました。これにより、年初来累計の発行総額は241案件で1,136億ドルとなり、借り換え/条件改定案件を除くと918億ドルとなりました。³
- 個人投資家向けローン・ミューチュアル・ファンドとETFからは、4ヶ月連続で資金流出となりました。8月には14億ドルの資金がこの資産クラスから流出し、年初来累計の資金流入額は88億ドルに減少しました³。
- 8月のローン新規発行は7月より見られましたが引き続き低水準であり、今年2番目に少ない発行量となりました。発行総額は121億ドルとなり、その大部分はM&A/LBO案件で、27億ドルは借り換え案件でした。年初来累計の新規発行額は1,966億ドル、借り換え/条件改定案件を除くと1,376億ドルで、それぞれ前年比67%減、45%減となりました。³

相対価値／市場機会

高い利回りを提供するバンクローン

歴史的にみて、ローンが今日のような価格水準で取引されていた場合、前頁の図表1に示すように、その後のリターンは非常に魅力的なものでした。言うまでもなく、インフレ、利上げ、一般的なマクロ/地政学といったリスクがもたらすボラティリティは市場で継続しています。図表1は、ローンのリターン予測を示しているのではなく、長期志向の投資家が市場の混乱期にローンに投資した場合に典型的に享受できたものを示しています。ローンの現在の利回りはフォワードLIBORカーブを含めて9.32%であり、この水準に達したのは2008年から2009年の金融危機時と2020年のコロナによるパニック発生時だけです。このイーールド水準は主にLIBORフォワードカーブの上昇が寄与していますが、こういった恩恵はローン以外の固定利付クレジット投資では見られないものです。

図表2：短いデレーションと高いインカム収入を提供するバンクローン



出所：JPモルガン、ブルームバーグ。2022年8月31日現在。投資適格社債はブルームバーグ米国投資適格社債指数、バンクローンはJPモルガン米国レバレッジド・ローン指数、ハイ・イールド債券はJPモルガン・ハイ・イールド債券指数。過去のパフォーマンス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。

相対利回り

	価格(米ドル)	イールド・トゥ・ワースト(%)	スプレッド・トゥ・ワースト(%)	デレーション (年)
米5年国債	98.31	3.35	—	4.58
米10年国債	96.07	3.20	—	8.59
ブルームバーグ® 米国総合債券指数	91.89	3.96	T + 0.65	6.36
ブルームバーグ® 米国投資適格社債指数	91.80	4.83	T + 1.51	7.47
JPモルガン・ハイ・イールド® 債指数	89.10	8.70	T + 5.35	4.46
JPモルガン・レバレッジド®・ローン指数	94.66	9.32	T + 5.73	0.25

出所：JPモルガン、ブルームバーグ。2022年8月31日現在。イールド・トゥ・ワースト、ならびにスプレッド・トゥ・ワーストは、フォワードLIBORカーブを考慮しています。

1. Morningstar/LSTAレバレッジド・ローン指数。2022年8月31日現在。
2. Morningstar/LSTAレバレッジド・ローン指数ならびにブルームバーグ。2022年8月31日現在。
投資適格社債はBAML投資適格社債指数、ハイ・イールド債券はBAML米国ハイ・イールド債券指数。
3. JPモルガン。2022年8月31日現在。
4. Pitchbook LCD。2022年8月31日現在。

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