레버리지론이 돋보이는 시기

Investment Strategy

해외 크레딧

해외크레딧 김누리
02-3771-3470
nurikim@hanafn.com

Compliance Notice

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

레버리지론 양호한 수익률 시현, 자금 유입세 지속

최근 크레딧 시장 수익률 하락세에도 레버리지론은 높은 수익률을 보이고 있다. 지난 7월 델타 변이 바이러스 확산으로 레버리지론의 수익률도 주춤했지만, 인플레이션 우려 확산과 국채금리 상승 국면에서 변동금리를 기반으로 하는 레버리지론의 매력이 높아지며 수익률은 플러스(+) 전환했다. 올해 레버리지론은 M&A, LBO(차입매수)를 목적으로 한 발행이 크게 증가하면서 상반기에 이미 전년도 발행량을 넘어섰다. 특히 LBO를 위한 론 발행은 올해 대규모 기업 인수가 이어지면서 2007년 이후 최고치를 기록했다. 레버리지론 시장 수요도 견조한 모습이다. 레버리지론 펀드로만 연초 이후로 약 250억 달러가 유입되었고, 최근 크레딧 시장 자금 유출세에도 레버리지론으로는 자금 유입이 지속되고 있다. 또한 레버리지론 수요의 60%를 차지하고 있는 CLO가 늘어나면서 수요를 뒷받침 해주고 있다.

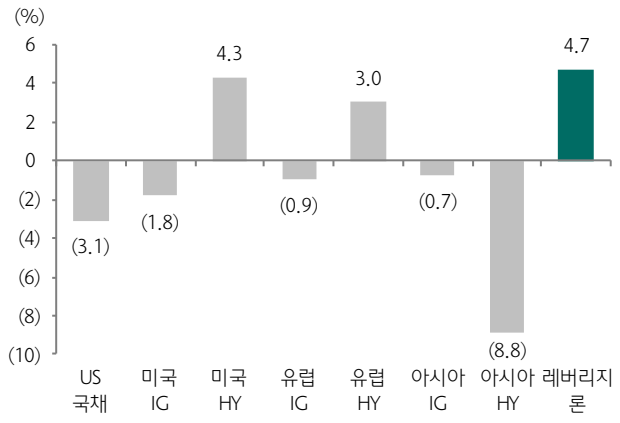
레버리지론 기업 펀더멘털 개선 기대

레버리지론이 강세를 보이고 있는 이유 중 하나로 기업들의 양호한 펀더멘털을 꼽을 수 있다. 레버리지론 기업들의 이익이 회복되면서 부도율은 전년 9월 4.17%에서 2007년 이래 최저치인 0.44%까지 하락했다. 산업별로 살펴보면, 방송/라디오가 13%의 부도율을 보이고 있는 가운데 지난해 부도율이 크게 상승했던 원유, 자동차, 소매 등은 5% 이하로 낮아졌다. 재무지표 개선으로 기업들의 신용등급 상향 조정도 이루어지면서 등급 상/하향 배율은 2020년 5월 0.02배에서 1.9배로 상승했다. 또한 저금리 차환 발행으로 레버리지론 기업들의 부채가 2025년 이후로 장기화 되면서 상환 부담도 완화되었다. 향후 경기 회복에 따라 레버리지론 기업들의 수익 개선과 낮은 부도율은 지속될 것으로 예상된다. 현재 미국 레버리지론 가격은 팬데믹 이전 수준을 회복하며 추가적인 상승 여력은 낮은 상태이다. 다만 양호한 펀더멘털을 바탕으로 금리 상승 국면에서 레버리지론의 짧은 듀레이션과 가격 하락 방어 매력이 돋보일 수 있을 것으로 전망된다.

SOFR로의 전환 시작

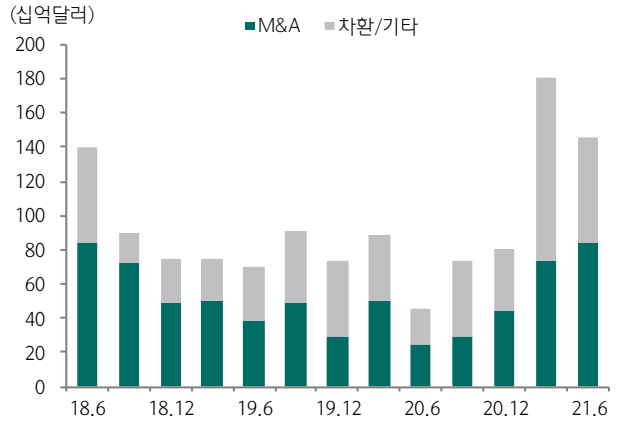
한편 레버리지론의 벤치마크가 되는 리보(Libor) 금리가 산출 중단을 앞두고 있음에 따라 내년 1월부터는 SOFR(secured overnight financing rate)를 기반으로 하는 대출이 이루어질 예정이다. 기존에 진행된 론은 2023년 6월까지 Libor를 사용할 수 있다. 10월 초 미국 부동산 기업인 Walker & Dunlop 은 최초로 SOFR를 벤치마크로 한 레버리지론을 발행했다. 그 전에도 SOFR를 이용한 론이 있었지만 내년부터 SOFR로 전환하는 것을 조건으로 했었다. 이번 Walker & Dunlop의 발행에서는 SOFR와 Libor의 금리 차이를 조정하기 위해 추가적인 스프레드가 설정되었다. 이번 발행을 바탕으로 SOFR를 벤치마크로 한 레버리지론이 증가할 것으로 보이며, 아직 기업 사례가 많지 않기 때문에 금리플로어(floor) 조정과 스프레드 등 발행 조건들을 정해나가는 단계가 이어질 것으로 판단되다.

그림 1. 주요 크레딧 인덱스 연초 이후 수익률



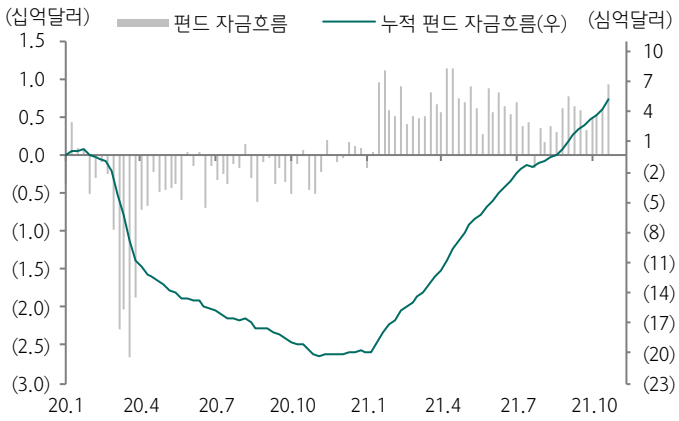
주: Bloomberg Barclays Index, 레버리지론은 S&P/LSTA Index 기준, 10월 24일까지 수익률
자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 2. 미국 레버리지론 발행량 추이



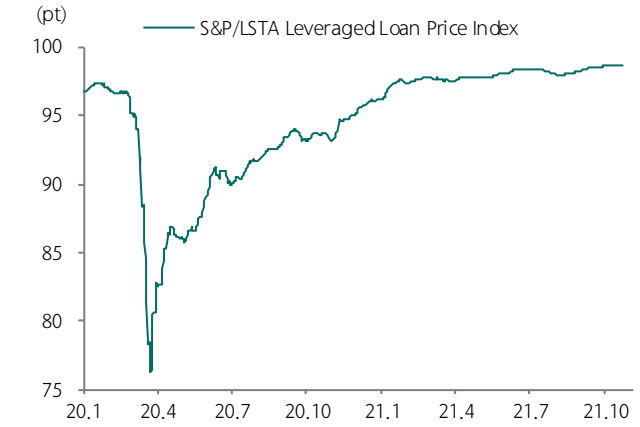
자료: S&P LCD, 하나금융투자

그림 3. 미국 레버리지론 펀드, 연초 이후로 250억 달러 순유입



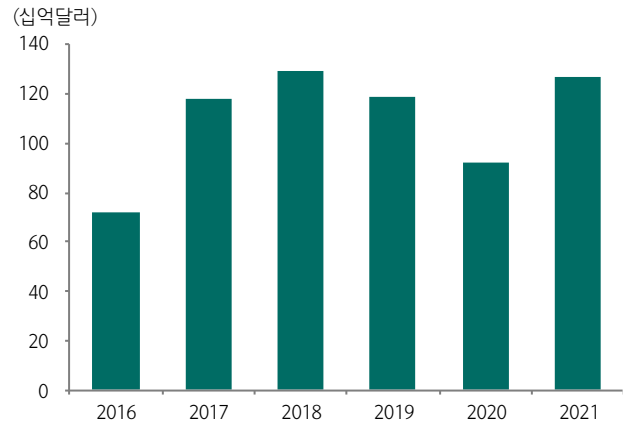
자료: EPFR, 하나금융투자

그림 4. 레버리지론 인덱스 추이



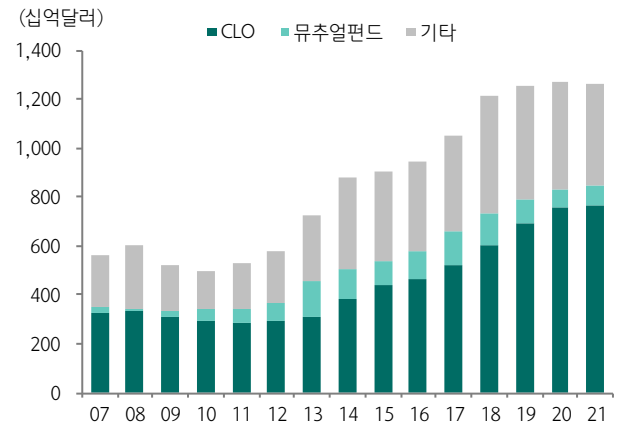
자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 5. 미국 CLO 신규 발행량 추이: 2018년 발행량 상회 전망



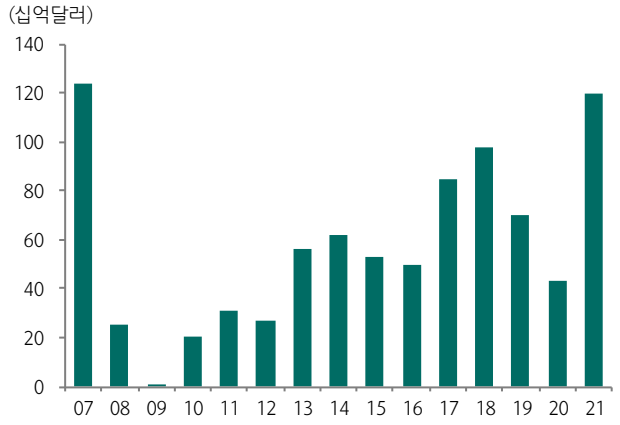
주: 2021년은 2분기까지의 발행량 기준
자료: S&P LCD, 하나금융투자

그림 6. 레버리지론 투자자 보유 비중 추이



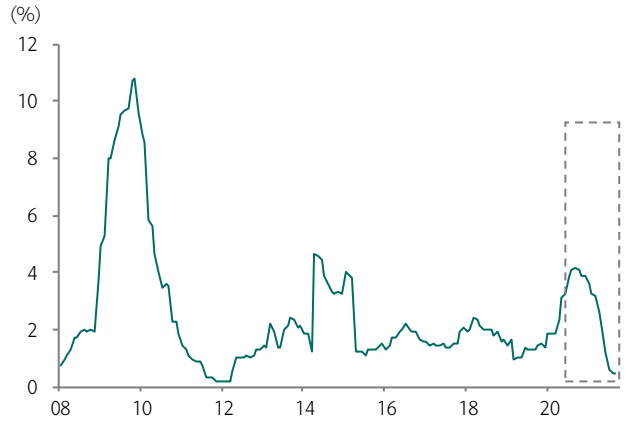
자료: JP Morgan, 하나금융투자

그림 7. LBO을 목적으로 한 론 발행 규모 추이: 2007년 이후 최고치



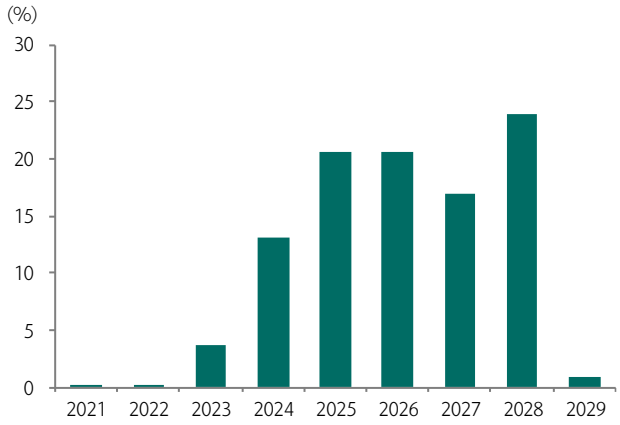
자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 8. 미국 레버리지론 부도율 추이



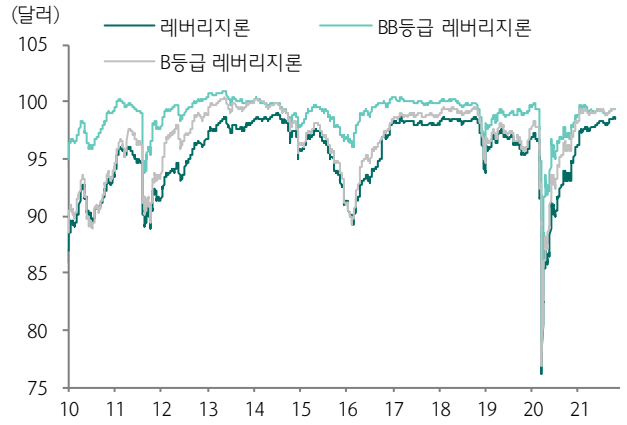
자료: S&P LCD, 하나금융투자

그림 9. 미국 레버리지론 상환 예정 금액 연도별 비중



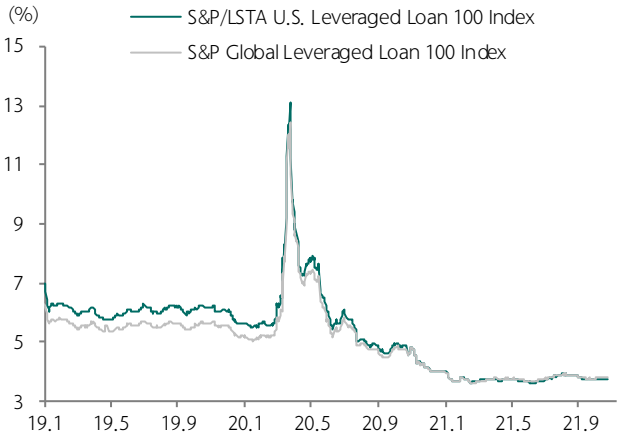
자료: S&P LCD, 하나금융투자

그림 10. 미국 레버리지론 등급별 가격 추이



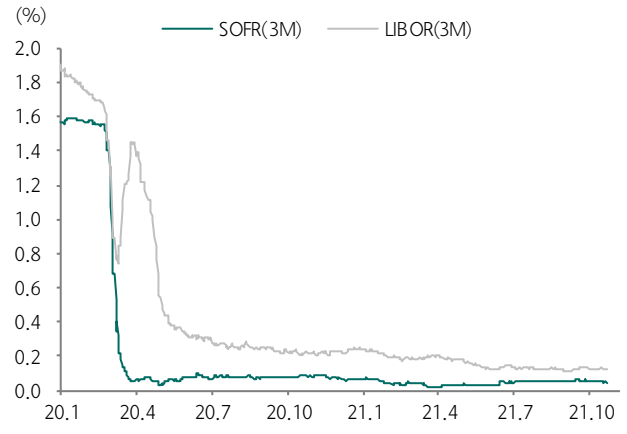
자료: S&P LCD, 하나금융투자

그림 9. 레버리지론 금리 추이



자료: S&P LCD, 하나금융투자

그림 10. 리보금리와 SOFR 추이(3개월물)



자료: Bloomberg, 하나금융투자