

공모 채권

오늘날 하이일드 채권의 회복력이 높게 기대되는 4가지 이유

INSIGHTS

지난 10년간 상당한 시장 변화를 겪은 글로벌 하이일드 채권은 오늘날 높아진 일드 수준, 크레딧 퀄리티 개선 흐름 속에 경기 침체 가능성에도 불구하고 상당한 회복력이 기대됩니다.



션 필리(Sean Feeley), CFA

미국 하이일드 채권 포트폴리오 매니저

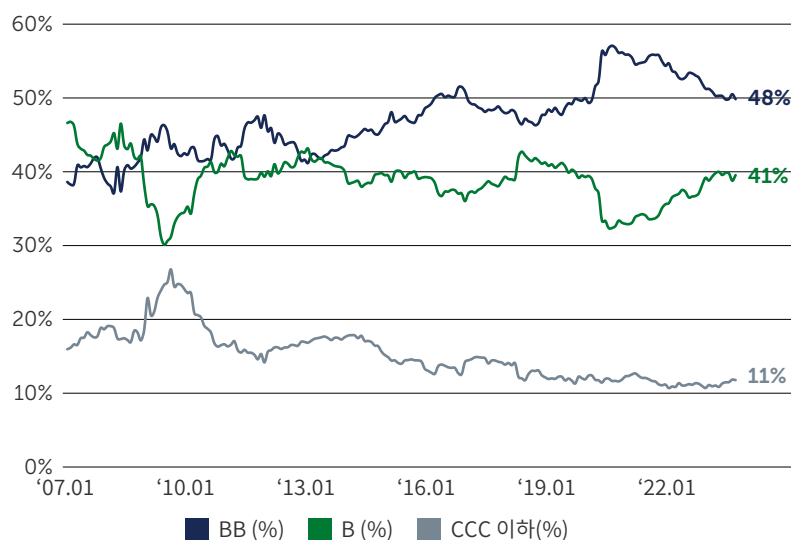
오늘날 투자 시장에는 상당한 리스크 요인들이 존재합니다. 경제 연착륙 관련 낙관적 전망은 점점 줄어들고 있으며, 경기 침체 임박 가능성도 제기되고 있습니다. 금리 전망 또한 여전히 불확실한 가운데, 당분간 ‘고금리 장기화’ 환경이 이어질 것이라 시장 컨센서스는 이뤄진 것으로 보입니다. 동시에 전 세계적으로 지정학적 긴장이 계속해서 고조되고 있습니다.

이러한 모든 요인들은 당분간 시장에 부담을 줄 가능성이 있지만, 하이일드 채권은 4가지 중요한 이유에서 어려운 시장 환경이 펼쳐지더라도 이를 잘 견뎌낼 것으로 예상됩니다.

1. 퀄리티가 대폭 개선된 하이일드 채권 시장

하이일드 채권의 투자 리스크가 높다고 생각하시는 분들이 시장에 많습니다. 하지만 반드시 그렇지만은 않습니다. 실제로 오늘날 하이일드 채권 시장의 퀄리티는 과거에 비해 크게 개선됐습니다. 유럽 하이일드 채권의 대부분은 역사적으로 BB 등급이었으며, 특히 **오늘날에는 미국 하이일드 채권의 상당수도 BB등급을 기록**, 10년 전 대비 상당히 개선된 모습입니다 (도표 1). 동시에, 10년 전에는 시장의 19%, 20년 전에는 시장의 17%를 상회했던 낮은 신용등급의 CCC등급 발행사 비중은 현재 전체 시장의 11%까지 줄어든 상황입니다.¹ 오늘날 하이일드 기업들은 과거에 비해 대형 기업, 글로벌 다각화 기업이 많으며, 럭셔리카 브랜드 Rolls-Royce, 유럽 최대의 통신업체 Vodafone, 미국 항공사 American Airlines 등 글로벌 시장에 잘 알려진 기업들을 포함하고 있습니다.

도표 1: 과거에 비해 개선된 하이일드 채권 퀄리티



출처: ICE BofA. 2023년 9월 30일 기준.

1. 출처: ICE BofA. 2023년 9월 30일 기준

“개선된 크레딧 퀄리티, 낮은 레버리지, 충분한 현금 여력, 제한된 단기 채무 등을 고려할 때, 일부 특정 기업 관련 이슈로 시장 디폴트율이 소폭 상승하긴 했지만 중기적인 상승 가능성은 크지 않을 것으로 예상합니다.”

고무적인 점은 하이일드 기업들의 상당수가 지난 몇 년 간 **재무 여건을 꾸준히 강화**해 왔으며, 발생할 수 있는 경기 침체를 이겨낼 준비가 근본적으로 갖추어져 있다는 점입니다. 기업 순 레버리지는 미국과 유럽 모두에서 각각 약 3.6배 및 4.8배로 건전한 수준입니다.² 이자보상배율도 미국의 경우 5.3배로 관리 가능한 수준에 있습니다.³ 기업 이익(EBITDA 기준)은 대부분 하이일드 기업에서 코로나 이전 수준을 회복 또는 상회했으며, 실제로 미국 하이일드 기업 평균 EBITDA는 최근 10억 달러에 달해, 그 규모가 상당히 커졌음을 알 수 있습니다.

지금까지 하이일드 기업들이 성장 둔화, 자금 조달 비용 증가 속에서도 재무제표를 건전하게 방어해올 수 있었다는 점은 하이일드 발행사 대부분이 경제 약세기에도 채무를 지속적으로 상환할 수 있는 위치에 있음을 시사합니다. 동시에 **단기 채무의 비중은 여전히 제한적인 편**입니다. 일례로, 향후 18-24개월간 미국 하이일드 채권 시장에서 만기가 임박한 채권의 비중은 7%에 불과합니다.⁴ 해당 채권의 대부분이 BB등급 채권이므로, 발행사의 자본 시장 접근성은 높을 것으로 기대되며 리파이낸싱 리스크 직면 가능성 또한 낮아 보입니다.

개선된 크레딧 퀄리티, 낮은 레버리지, 충분한 현금 여력, 제한적인 단기 채무 등을 고려할 때, 일부 특정 기업 관련 이슈로 시장 디폴트율이 소폭 상승하긴 했지만 중기적인 디폴트율 상승 가능성은 그리 크지 않을 것으로 예상합니다. 향후 수개월내 경기 침체가 도래하더라도 디폴트율은 과거 평균과 비슷한 3% 내외를 유지할 것으로 예상됩니다.

2. 역사적으로 매력적인 하이일드 채권의 일드 수준 및 가격

하이일드 채권을 둘러싼 시장 환경은 몇 년 전에 비해 다소 특이한 상황입니다. 물론 지난 18개월여간 금리 상승으로 하이일드 채권을 포함한 대부분의 채권은 광범위한 손실을 기록하는 등 어려움이 있었습니다. 또한 몇 년 전 초저금리 환경에서는 채권 자산의 전반적인 수익률(return)이 두 자릿수 초반을 거의 넘기지 못하는 어려움도 있었습니다.

하지만 2022년 대규모 채권 가격 재조정 이후 최근에는 일드가 두 자릿수에 가까운 수준으로 두 배 가까이 상승했습니다. 일례로, BB등급 하이일드 채권의 일드는 현재 약 7.5%이며, 나머지 하이일드 채권의 일드는 9%를 상회해, 하이일드 채권 투자로 수익을 창출하는 과정에서 리스크를 과도하게 부담할 필요가 없어졌음을 알 수 있습니다.⁵ 일드 수준은 상승세에 있으며, 그에 따라 가격은 10~15% 할인되어 거래되고 있습니다.⁶

2. 출처: Bloomberg. 2023년 9월 30일 기준.

3. 출처: Bloomberg. 2023년 9월 30일 기준.

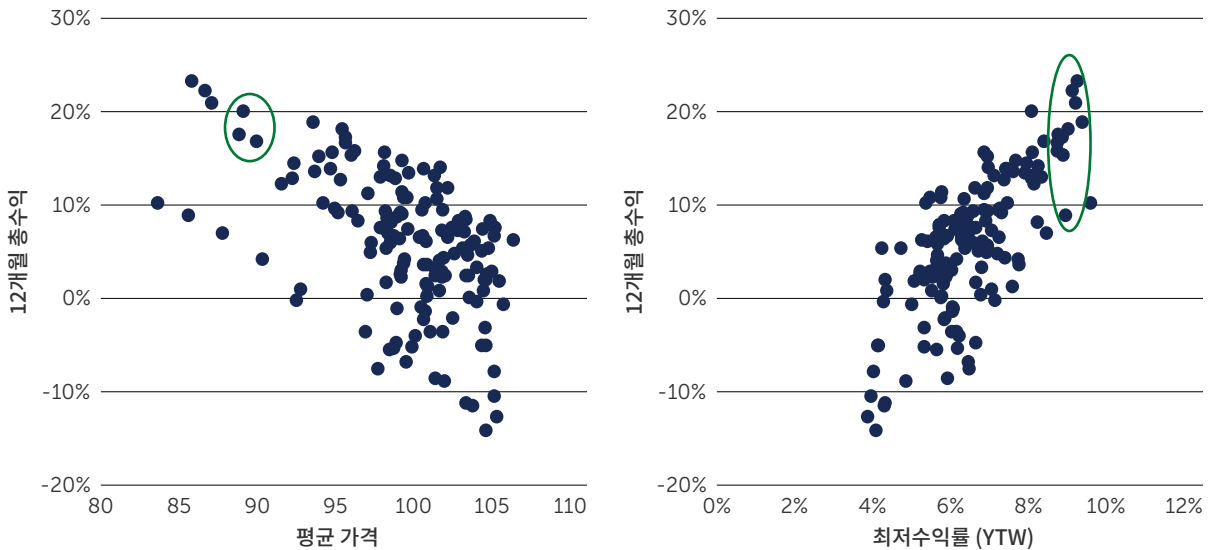
4. 출처: ICE BofA. 2023년 9월 30일 기준.

5. 출처: Bloomberg. 2023년 9월 30일 기준.

6. 출처: J.P. Morgan; Bank of America. 2023년 9월 30일 기준.

높은 일드 수준, 할인된 채권 가격은 신용 손실 가능성을 잠재적으로 완화하고 있으며, 채권 가격 상승시 잠재적으로 강력한 자본 상승 효과까지 제공할 것으로 기대됩니다. 과거 일드 및 채권 가격이 현재와 유사했던 상황을 살펴보면 이후 12개월 수익률은 두 자릿수의 안정적인 성과를 기록한 바 있습니다 (도표 2).

도표 2: 과거 현재 수준의 일드/채권 가격에서 12개월 시장 성과는 두 자릿수 수익률 시현



출처: Barings and ICE BofA. 2023년 9월 30일 기준.

앞서 언급한 하이일드 채권 특성 외에도, 하이일드 채권은 듀레이션이 상대적으로 짧아(현재 4년 미만) 하방 시나리오에서 전반적인 자산군의 방어력을 높이는데 도움이 되고 있습니다. 실제로 경제 성장에 대한 불확실성 확대, 지정학적 긴장 고조 속에 일부 투자자는 이미 밸류에이션 부담이 큰 주식 등의 자산에서 벗어나, 하이일드 채권의 매력적인 일드, 변동성을 이겨내기에 상대적으로 유리한 하이일드 채권의 포지셔닝에 주목하기 시작했으며, 이러한 추세는 금리 정상화 과정에서 지속될 것으로 예상됩니다.

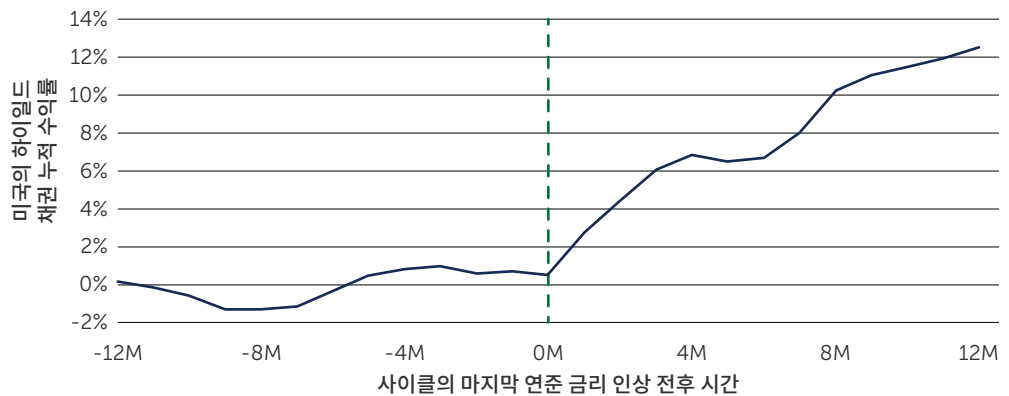
3. 하이일드 채권, 강한 경제 성장이 뒷받침되지 않아도 꾸준한 성과 시현 가능

노동 시장이 부정적인 영향을 받기전에 미 연준이 선제적으로 금리를 인하할 것인지를 두고 시장에 많은 추측이 존재합니다. 물론 경제가 순조롭게 연착륙할 경우, 인플레이션 하락은 (느리더라도) 성장하는 경제와 맞물리며 채권 스프레드 축소, 잠재적으로 매력적인 총수익률로 이어져 하이일드 채권에 긍정적인 결과를 안겨줄 것입니다.

하지만 연착륙이 어렵다 하더라도 하이일드 채권 전망이 부정적인 것은 아닙니다. 하이일드 채권은 높은 경제 성장률이 뒷받침되지 않아도 양호한 성과를 낼 수 있다는 점에서 주식과 다른 차별점을 지니기 때문입니다. 하이일드 채권에서 오히려 가장 중요한 것은 발행사의 채무 상환 능력, 즉 발행 채권에 대한 지속적인 이자 지급 가능 여부입니다. GDP 성장률 둔화, 심지어 단기적인 경기 침체 상황에서도, 특히 오늘날 하이일드 채권의 방어력을 뒷받침하는 요소들을 고려할 때, 시장 디플트율이 대폭 증가할 가능성은 높지 않아 보입니다.

2022년 하이일드 채권 수익률의 하락 원인 중 75%는 전례없는 미 연준의 금리 인상에서 비롯된 측면이 크며, 인플레이션 하락과 함께 금리도 완화될 가능성이 높아 보인다는 점에도 주목할 필요가 있습니다. 실제로 과거 금리 정점 이후 하이일드 채권 시장은 플러스 수익률을 기록했습니다. 특히, 지난 네 차례 미국 금리 인상 사이클에서 금리 정점 이후 12개월 수익률은 평균 12%에 육박했습니다 (도표3).

도표 3: 과거 금리 정점 이후 긍정적인 성과를 시현한 하이일드 채권

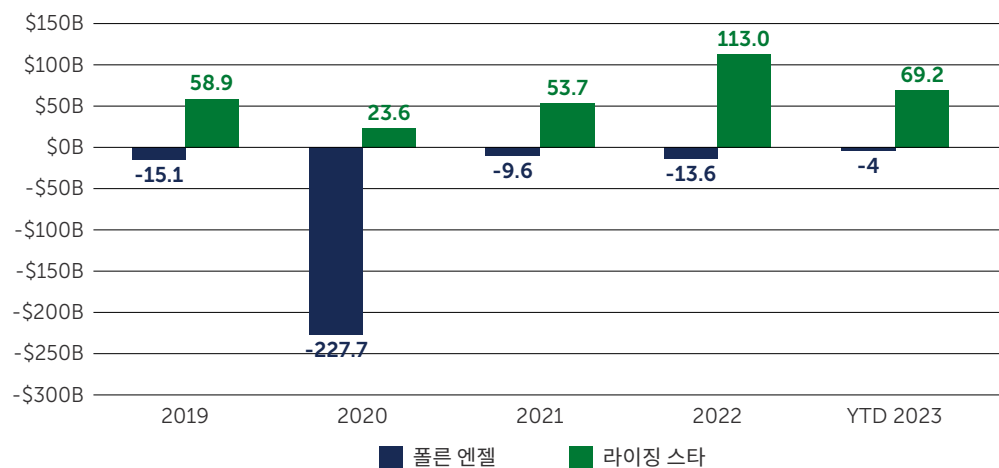


출처: Bloomberg; ICE BofA. 2023년 9월 30일 기준. 자료에 언급된 미국의 과거 네 차례 금리 인상 주기: 1994-1995년(마지막 금리 인상 1995년 2월), 1999-2001년(마지막 금리 인상 2000년 5월), 2004-2007년(마지막 금리 인상 2006년 6월), 2015-2019년(마지막 금리 인상 2018년 12월). 과거 실적이 반드시 미래의 결과를 나타내는 것은 아닙니다.

4. 시장을 뒷받침하는 기술적 요인, 여전히 유효

하이일드 시장을 뒷받침하는 기술적 요인들은 상당히 견고하며, 계속해서 하이일드 채권의 회복력을 뒷받침할 것으로 보입니다. 여기에는 2022년 등급이 하이일드 채권에서 투자등급 채권으로 상향된 라이징 스타(rising stars)의 규모가 기록적(1,130억 달러)인 수준이었으며, 신용등급이 투기 등급으로 하락한 폴른 엔젤(fallen angels, 136억 달러)을 규모면에서 크게 앞질렀다는 점도 포함됩니다. 2023년 이후 9월말 기준으로 라이징 스타 규모는 폴른 엔젤을 700억 달러 이상 앞질렀습니다 (도표 4).

도표 4: 라이징 스타의 규모는 폴른 엔젤을 크게 앞지르며 하이일드 채권 시장을 기술적으로 뒷받침



출처: J.P. Morgan. 2023년 9월 30일 기준.

이와 같은 하이일드 기업들의 투자적격 등급으로의 신용등급 상향 조정으로 하이일드 채권 시장 규모는 2022년 11% 줄어들었으며 2023년도에는 더욱 줄어들 것으로 보입니다.⁷ 이는 기술적으로 볼 때 사실상 하이일드 채권 수요에 비해 시장 공급이 줄어들었음을 의미하므로, 향후에도 하이일드 채권 시장을 뒷받침하는 기술적인 요인이 될 것입니다.

이러한 수급 불균형으로 인해 올해 하이일드 채권 신규 발행은 상대적으로 부진했으며, 신규 발행의 대부분은 리파이낸싱 목적이었습니다. 2022년 부진했던 기업 인수합병(M&A)은 올해에도 전년 대비 40% 감소해 사실상 시장의 신규 공급은 전무한 상황입니다.⁸ 이러한 기술적 요인은 하이일드 채권에 긍정적인 영향을 끼쳐왔으며, 신규 채권 발행 부진, 풍부한 시장 자금 등을 고려할 때 향후에도 하이일드 채권 시장은 지속적으로 뒷받침할 것으로 기대됩니다.

핵심 요약

경제 성장 및 경기침체 가능성을 둘러싼 시장 우려부터 지정학적 긴장 고조에 이르기까지 향후에도 금융 시장에 부담을 줄 수 있는 요인들이 많습니다. 이러한 배경에도 불구하고 주로 다음과 같은 4 가지 이유에서 하이일드 채권은 높은 회복력을 유지할 것으로 기대됩니다:

1. 견고한 크레딧 펀더멘탈, 제한적인 단기 채무 속에 **하이일드 채권 시장 퀄리티가 개선됨**에 따라, 시장 디폴트율은 관리 가능한 수준을 유지할 것으로 전망됩니다
2. 현재 **하이일드 채권의 높아진 일드 수준, 할인된 가격**은 신용 손실 가능성을 잠재적으로 낮출 것으로 기대되며 강력한 자본 가치 상승 잠재력 또한 제공합니다.
3. 수요는 계속 공급을 앞지르며 당분간 **시장을 강력히 지지하는 기술적인 요인**이 될 것으로 보입니다.
4. 하이일드 채권은 반드시 높은 경제 성장이 뒷받침되지 않아도 꾸준한 성과 시현이 가능하며, **과거 사례를 볼 때 긍정적인 성과로 이어졌습니다.**

7. 출처: J.P. Morgan. 2023년 9월 30일 기준

8. 출처: J.P. Morgan. 2023년 9월 30일 기준

3,479억 달러의 수탁고를 보유한 글로벌 운용사 베어링자산운용은 차별화된 투자기회를 제공하며, 공·사모 채권 및 부동산, 주식 시장에 장기 투자합니다. 세계적인 생명보험사 매스뮤추얼(Massmutual)의 자회사인 베어링자산운용은 북미, 유럽, 아시아 지역 현지에 전문 인력을 보유하고 있습니다. 지속가능 경영 및 책임 투자를 바탕으로 베어링자산운용은 고객 및 지역 사회, 임직원을 위해 오늘도 최선을 다하고 있습니다.

중요정보

본 자료에서 언급된 투자 결과, 포트폴리오 구성 및 사례는 단순 참고용이며, 결코 미래 투자 성과 혹은 미래 포트폴리오 구성을 보장하지 않습니다. 투자에는 위험이 수반됩니다. 투자와 투자에서 발생하는 향후 소득 가치는 하락 또는 상승할 수 있으며, 투자 수익은 보장되지 않습니다. 또한 본 자료에서 언급된 투자 결과, 포트폴리오 구성 및 사례는 단순 참고용이며, 결코 미래 투자 성과 혹은 미래 포트폴리오 구성을 보장하지 않습니다. 실제 투자의 구성, 규모 및 위험은 본 자료에서 제시된 사례와 현저히 다를 수 있으며, 투자의 향후 수익 혹은 손실 여부에 대해 보증 및 보장하지 않습니다.

• 이 금융투자상품은 예금자보호법에 따라 예금보험공사가 보호하지 않습니다. • 집합투자증권은 자산가격 및 환율 변동 등에 따라 투자원금의 손실(0~100%)이 발생할 수 있으며, 그 손실은 투자자에게 귀속됩니다. • 과거의 운용실적이 미래의 수익을 보장하지 않습니다. • 투자자는 이 금융투자상품 <집합투자증권>에 대하여 설명을 들을 권리가 있으며, 투자전 상품설명서 및 집합투자규약을 반드시 읽어보시기 바랍니다. • 외화자산의 경우 환율변동 위험을 헤지할 계획이나(UH형 제외) 환율변동에 따라 손실이 발생할 수 있습니다. • 하이일드채권 투자시 신용위험 및 유동성위험이 상대적으로 높아 원리금 지급이 원활하게 이루어지지 않을 위험이 크며, 이로 인하여 투자원금 손실이 발생할 수 있습니다. • 투자대상국의 시장, 정치 및 경제 상황 등에 따른 위험으로 자산가치의 손실이 발생할 수 있습니다. • 재간접형펀드는 피투자펀드 보수 및 증권거래비용 등 기타비용이 추가로 발생할 수 있습니다. 본 자료의 용도는 판매사 사내한 또는 가입고객 열람용으로 제한함.

전문 투자자 및 판매사 배포용. 본 자료는 개인투자자에게 배포될 수 없습니다. 본 자료는 베어링자산운용(BARING ASSET MANAGEMENT KOREA LIMITED)이 발행하였습니다. 본 자료는 정보제공의 목적으로 작성된 것으로 베어링자산운용이 제공하는 특정 상품이나 서비스의 판매나 투자권유를 위하여 작성된 것이 아닙니다. 본 자료의 어떤 내용도 투자 및 세금, 법적 자문이나 권유 행위로 인식될 수 없습니다.

본 자료에는 현재 의견 및 예상, 예측에 근거한 예측 정보가 포함될 수 있습니다. 당사는 예측 정보를 갱신하거나 수정할 의무가 없으며, 실제 결과는 예측 자료와 현저히 달라질 수 있음을 유념하시기 바랍니다. 당사는 여기에 인용된 제 3자로부터 얻은 정보가 발행일을 기준으로 정확하다고 판단합니다. 어떠한 투자 결정도 본 자료의 정보에 의존하여 이루어져서는 안됩니다.

베어링은 전 세계 베어링 계열사의 자산운용 및 관련 사업의 상표명입니다. BARINGS LLC, BARINGS SECURITIES LLC, BARINGS (U.K.) LIMITED, BARINGS GLOBAL ADVISERS LIMITED, BARINGS AUSTRALIA PTY LTD, BARINGS JAPAN LIMITED, BARINGS REAL ESTATE ADVISERS EUROPE FINANCE LLP, BARING ASSET MANAGEMENT LIMITED, BARING INTERNATIONAL INVESTMENT LIMITED, BARING FUND MANAGERS LIMITED, BARING INTERNATIONAL FUND MANAGERS (IRELAND) LIMITED, BARING ASSET MANAGEMENT (ASIA) LIMITED, BARING SICE (TAIWAN) LIMITED, BARING ASSET MANAGEMENT SWITZERLAND SARL, BARING ASSET MANAGEMENT KOREA LIMITED 등은 BARINGS LLC의 금융서비스 계열사로(단독으로는 “계열사”) “베어링” 으로 통칭합니다.

본 자료의 내용은 독자의 투자목적, 재무상태 또는 구체적인 니즈를 고려하지 않고 작성되었습니다. 따라서, 본 자료는 투자자문, 권유, 리서치 또는 특정 증권, 상품, 투자, 투자전략 등의 적합성 또는 적절성에 대한 권고나 그러한 행위로 인식되어서는 안됩니다. 본 자료는 투자 전망 또는 예측으로 해석되어서는 안됩니다. 본 자료에 수록된 정보의 정확성을 확보하기 위해 최선의 노력을 기울였으나, 베어링은 정보의 정확성, 완전성 및 적절성을 명시적 또는 묵시적으로 보증하거나 보장하지 않습니다. 본 자료에 언급된 서비스, 증권, 투자 또는 상품은 잠재투자자에게 적합하지 않을 수 있으며 해당 관할권에서 제공되지 않을 수 있습니다.

저작권 및 상표

COPYRIGHT © 2023 BARINGS. 본 자료의 저작권은 베어링에 있습니다. 본 자료에 제시된 정보는 개인용으로 사용될 수 있으나 베어링의 동의 없이 변형, 복제 또는 배포할 수 없습니다.

BARINGS (또는 베어링)과 로고 디자인은 BARINGS의상표이며 미국 및 전 세계의 특허청에 등록되어 있습니다. 모든 저작권은 BARINGS 에게 있습니다.

베어링자산운용 준법감시인 심사필 제2023- 3233648호(2023.11.15 ~ 2026.11.14)

[BARINGS.COM](https://www.barings.com)

에서 보다 자세한 사항을 확인하세요

*2023년 9월 30일 기준