

BARINGS

PRIVATE CREDIT

진화하는 인프라 채권 투자기회

INSIGHTS

자산군의 방어적 특성, 투자 분산 효과, 잠재적으로 매력적인 위험 조정 수익률 등을 고려할 때, 인프라 채권은 경제 사이클 전반에 걸쳐 투자 매력이 높은 '필수' 자산입니다.



피터 웰만 (Pieter Welman)

글로벌 인프라 채권 매니징 디렉터



오르한 사라일리 (Orhan Sarayli)

북미 지역 투자 대표 매니징 디렉터

인프라 채권: 진화하는 필수 자산

오늘날 글로벌 경제가 빠르게 진화하는 가운데, 많은 기관 투자자들은 공모 시장 대비 높은 비유동성 프리미엄부터 투자 다각화, 리스크 관리, 자산 부채 관리(asset-liability matching) 등에 이르기까지, 인프라 채권의 다양한 잠재적 이점에 주목하고 있습니다. 운용사, 은행, 투자자마다 인프라 채권을 다르게 정의하는 경우가 있지만, 베어링자산운용은 현금 흐름이 창출되는 자산 유형에 주목해, 주요 사회적 또는 경제적 니즈에 부합하며 안정적, 장기적으로 현금 흐름을 제공하는 필수 자산에 주목하고 있습니다. 진화를 거듭하는 인프라 자산은 베어링자산운용에서 크게 6가지로 분류됩니다:



경제적 인프라

유료 도로, 항만, 공항, 철도 차량 등 교통 관련 전략적 자산



유틸리티 및 파이프라인

일반적으로 상하수도, 전기, 천연가스 및 기타 연료의 배전, 송전, 수송 등과 관련된 규제 혹은 비규제 프로그램 적용 자산



전력 발전

(태양열, 풍력 또는 수력 등) 재생 에너지 발전 자산, 배터리 및 전기차 충전 인프라



사회적 인프라

정부 후원 민간 파트너십 및 사회 주택(social housing), 병원, 공원, 정부 건물 및 학교 개발



미드스트림 및 저장 시설

원자재 상품 저장, 에너지 및 비에너지 자산



디지털 인프라

디지털 기반을 형성하는 송신탑, 광섬유 케이블 및 데이터 센터





인프라 채권 투자 사례

인프라 관련 기업 및 기타 기관 투자는 상장 및 비상장 주식, 채권 등 다양한 투자 수단으로 투자할 수 있습니다. 상당수의 기관 투자자가 (일반적으로 선순위 담보채 등) 투자등급 채권에 대규모로 투자하고 있는 가운데, (선순위 또는 후순위 채권 등) 투자적격 등급 미만 채권 투자 또한 빠르게 증가하고 있습니다.

장기 투자자는 사모 인프라 채권 투자를 통해 잠재적으로 여러 가지의 이점을 누릴 수 있습니다:

자산군의 방어적 특성

인프라 자산은 일반적으로 현금 창출력이 높고, 진입 장벽이 높거나 독점적 특성을 지닌 필수 자산입니다. 이에 따라, 경기 침체에 성과가 양호한 경우가 많습니다. 인프라 채권은 자본 구조 선순위에 위치하는 경우가 많으며, 레버리지 또는 이자보상배율(interest coverage) 측면에서 방어적인 계약 조건에 따라 혜택을 보는 경우가 많습니다.

낮은 손실/높은 회수율

인프라 채권의 높은 퀄리티, 인프라 서비스의 필수성 등으로 인해 인프라 채권은 역사적으로 낮은 손실, 높은 회수율, 낮은 변동성을 기록해왔습니다. 국제신용평가사 무디스의 최근 연구에 따르면, 지난 39년간 BBB등급 인프라 채권 누적 디폴트율은 A등급 투자등급 채권 디폴트율보다 낮아, 사실상 인프라 채권 투자자는 AA등급 채권에 투자하는 효과를 누린 것으로 나타났습니다.¹

비유동성 프리미엄의 잠재력

인프라 채권은 사모 시장에서 발행되어 공모 시장보다 유동성이 낮은 편이므로, 비유동성, 크레딧 인수에 따른 복잡성을 보상하는 차원에서 투자등급 공모 채권에 투자할 때보다 높은 수준의 일드를 제공해 왔습니다. 보다 구체적으로, 역사적으로 장기 투자자는 투자등급 채권 투자 대비 50 bps, 투자적격 미만 채권 투자 대비로는 100 bps를 훨씬 상회하는 비유동성 프리미엄을 향유할 수 있었습니다.²

1. 출처: Moody's "Default and recovery rates for project finance bank loans, 1983-2021". 2023년 4월 4일 기준

2. 출처: Barings. 2023년 7월 31일 기준.

인플레이션 방어력

인프라 자산의 현금흐름은 인플레이션과 연동되는 경우가 많으며, 일반적으로 채권 발행사는 비용 상승분을 고객에게 전가시킬 수 있습니다. 인프라 기업이 단기 계약에 묶여있어 비용 전가가 어려운 경우라 하더라도, 비탄력적인 제품 또는 서비스 수요 특성으로 인해 후속 계약을 체결할 때 가격을 더 높게 재설정할 수 있습니다.

투자 다각화

(국공채 및 투자등급 회사채 등) 전통적인 장기 채권 자산, 다이렉트 렌딩 등이 이미 포함된 포트폴리오에서 인프라 채권은 효과적인 분산 투자 효과를 보일 수 있습니다. 인프라 채권은 글로벌 자산군이며, 인프라 프로젝트는 등급/미등급 공·사모 채권은 물론 다양한 산업 및 하위 섹터에 걸쳐 고유한 리턴 프로ファイルを 보유하고 있습니다.

자산 부채 관리(ASSET-LIABILITY MATCHING)

사모 인프라 채권 투자의 장기적인 특성(일반적으로 5 ~ 30년), 자금 조달 대상인 장기 인프라 자산의 현금흐름 예측 가능성 등으로 인해, 보험사는 특히 장기 부채에 맞춰 일부 자산을 부동산에 배분하거나 대체 투자할 수 있다는 점에서 인프라 채권에 주목하고 있습니다.

도표 1: 인프라 채권의 주요 특징

| | 투자등급 채권 | 투자적격 등급 미만 채권 |
|---------------------------------|---|--|
| 신용 등급 | A/BBB | BB/B |
| 기대 수익률/스프레드 | 5.25%-7.0%/150-325 bps | 7.25%-10%/350-600 bps |
| 만기 | 5-40 년 | 2-10 년 |
| 인컴 | 주로 고정 | 고정 또는 변동 |
| 원금 상환 구조 | 만기일시상환 혹은 분할상환 | 만기일시상환, 분할상환, 캐시 스위프(cash sweeps; 계좌 내 초과현금 상환 방식) |
| 조기상환 방어 (Prepayment protection) | Make-whole 조항 적용 | 수정 또는 부분 Make-whole 조항 적용 |
| 담보/우선순위 | 선순위 담보 | 선순위 담보; 메자닌/지주회사 |
| 섹터 | 경제적 인프라; 유틸리티 및 파이프라인; 전력 개발; 사회적 인프라; 미드스트림 및 저장 시설, 디지털 인프라 | |
| 지역 | 글로벌; 위험 조정 수익 극대화를 위해 OECD 선진국 경제에 집중 | |
| 주요 특징 | 차입자와의 신뢰 관계, 강력한 재무약정, 필수 인프라 자산, 경기 약세에 방어적인 특성, 안정적인 현금 흐름, 주로 담보부 자산 | |

출처: Barings. 2023년 7월 31일 기준.

인프라 채권의 새로운 투자 동인

노후화된 인프라 교체, 진화하는 니즈 충족을 위한 새로운 유형의 인프라 도입 등 글로벌 필요성을 고려할 때, 인프라 채권 투자 기회는 향후에도 지속될 것으로 보입니다. 독립 리서치기관인 Oxford Economics는 2040년까지 더욱 다양한 글로벌 인프라 수요를 충족시키기 위해, 2040년까지 94조 달러, 즉 연 평균 3조 7천억 달러의 투자가 필요할 것으로 내다보았으며, 이는 일반적인 투자 지출 트렌드보다 19% 높은 수준입니다.³

3. 출처: Oxford Economics. 2016년 기준.

정부 기관만으로는 다양한 인프라 투자 수요를 충족시킬 수 없기 때문에 정부와 연계한 민간 투자는 더욱 활성화될 것입니다. 그러나 까다로워진 은행 대출 조건에 은행으로부터 대출을 받기가 더 어려워졌습니다. 이로 인해 성장하는 다양한 인프라 자산에 투자하는 프라이빗 에쿼티와 신뢰 관계를 구축하고 있는 대출기관들에게 기회가 열렸습니다. 베어링과 같은 사모 대출 전문 운용사는 대출이 필요한 기업들에게 보다 유연하고 최적화된 자본을 제공할 뿐만 아니라 인프라 채권 투자자가 더욱 매력적인 자산에 투자할 수 있도록 지원합니다.

아래 네 가지 상호 연관된 주요 트렌드에 기반한 인프라 투자 수요 촉진은 투자자들에게 기회가 되고 있습니다:

1. 클린·재생가능한 에너지원로의 전환

환경 및 기후 변화, 지정학적 우려 등에 석탄, 석유에서 태양열, 풍력, 바이오매스, 수소, 수력 등 청정 에너지원로의 대대적 전환이 이루어지고 있습니다. 액화천연가스(LNG)는 재생 에너지원로의 대체가 완전히 이루어지는 과도기를 메우고 있습니다. 일례로, 원자력 잠수함에서 쓰이는 첨단 기술 확장 관련 연구가 진행되면서 원자력 발전도 새롭게 조명받고 있습니다.

2. 전력화

탈탄소화를 위한 노력은 발전, 송전 및 저장에 영향을 미치는 모든 전기 경제로의 전환에 맞물려 있습니다. 일례로, 전기 자동차(EV)의 인기로 충전소 및 배전망 업그레이드 수요가 창출된 것과 같이, 풍력 및 태양광 발전소의 전기 저장 시설, 송전선 필요성으로 인해 전기 관련 인프라 투자에 대한 수요가 창출되고 있습니다.



전력화 및 에너지 관리

전력망 구축은 다양하고 많은 요구 사항을 충족시켜야 하는 복잡한 엔지니어링입니다. 베어링자산운용은 완전 전기화 경제로의 전환 과정에서 필요성이 점점 증가하는 양수발전 수력 및 태양광 연계 배터리 스토리지 포함 그리드 인프라 전력화 및 회복에 중점을 둔 다양한 프로젝트에 참여해 이를 지원하고 있습니다. 그리드 규모 및 공급 측면의 노력 외에, 에너지 효율 및 수요 감축을 목표로 하는 프로젝트에 대해서도 관심을 기울이고 있습니다. 일례로, 베어링자산운용은 미국의 한 대학이 2035년까지 에너지 집약도를 35% 줄이고 100%의 재생에너지 전력을 달성할 수 있도록 민간 사업자와 에너지 관리 계약을 체결하는 공공/민간 파트너십 프로젝트에 참여한 바 있습니다.⁴

4. 출처: Barings. 2023년 7월 31일 기준.

3. 정부의 지원 정책

미국 및 EU 정부는 인프라 지출에 상당한 정책적 노력을 기울이고 있습니다. 미국 정부는 초당적 인프라법(Bipartisan Infrastructure Law), 인플레이션 감축법(Inflation Reduction Act) 제정으로 도로 및 교량 보수(1,100억 달러), 국가 전력망 업그레이드(650억 달러), 광대역 인프라 구축(650억 달러), 청정 수질 인프라 개선(550억 달러) 등 향후 5년간 막대한 자금을 인프라에 투자할 예정입니다.⁵ 한편, 유럽의 지속가능 발전 기금(European Fund for Sustainable Development)은 2021년부터 2027년까지 인프라 프로젝트 보증을 위한 자금을 최대 1,350억 유로까지 투자할 예정입니다.⁶ 이러한 정부 정책은 투자자들이 허용 가능한 위험 수준 내에서 정부의 인프라 지출을 활용, 매력적인 수익을 창출하는 기회가 되고 있습니다.

“인프라 시장에서 디지털 인프라 투자가 증가하고 있음에도 불구하고, 다양한 리스크 프로필을 고려할 때 적절한 자산 선정은 그 어느 때보다 중요합니다.”

4. 가속화되는 디지털화

경제 전반의 디지털화가 급속도로 진행되면서 데이터 센터, 기지국, 광섬유 케이블 및 기타 디지털 인프라 필수 구성 요소에 대한 투자 수요가 증가하고 있습니다. 이에 따라 전체 인프라 딜에서 통신 관련 딜 비중은 2015년 4%에서 2022년 기준 16%까지 증가했습니다.⁷ 또한 최근 글로벌 컨설팅업체 BCG의 기관 투자자 대상 설문조사 결과 기준, 향후 3~5년 인프라 확대 관점에서 가장 순위가 높았던 것은 데이터 인프라였습니다.⁸ 인프라 시장에서 디지털 인프라 투자가 증가하고 있음에도 불구하고, 다양한 리스크 프로필을 고려할 때 적절한 자산 선정은 그 어느 때보다 중요합니다.



5. 출처: The White House Fact Sheet: The Bipartisan Infrastructure Deal. 2021년 11월 6일 기준.

6. 출처: European Commission.

7. 출처: Inframation analytics. 2022년 12월 기준.

8. 출처: Boston Consulting Group. 2022년 3월 기준.

인프라 투자 기회 포착

인프라 채권 투자의 잠재적 이점은 다양하며, 향후에도 관련 투자 기회는 지속될 것으로 보입니다. 재생에너지, 데이터센터, 광섬유 등의 활동이 증가함에 따라 에너지 전환, 디지털 인프라 등이 계속해서 주요 투자 테마가 되고 있지만, 전 세계 정부가 국가 에너지 안보에 다시 관심을 기울이기 시작함에 따라 액화 천연가스(LNG)에서도 상당한 기회를 발견할 수 있을 것으로 보입니다. 동시에 인프라 자산의 방어적인 특성을 고려할 때, 오늘날과 같이 어려운 경제 환경, 특히 경기 침체에 인프라 채권은 상대적으로 양호한 성과를 나타낼 것으로 기대됩니다.

인프라 채권 부문에서 다이렉트 소싱, 개별 협상에 기반한 딜이 점점 더 증가하고 있어, 매력적인 투자 기회를 포착하기 위해서는 역량있는 운용사를 선정하는 것이 매우 중요합니다. 운용사 선정 시 고려해야 할 주요 사항들은 다음과 같습니다:

강력한 딜 소싱 플랫폼

시장 참여자들과 탄탄한 신뢰 관계를 구축하고 있는 운용사는 가장 유망한 투자 기회에 접근할 수 있으며 투자자를 위한 퀄리티 있는 딜 소싱에서도 유리할 수 있습니다.

시장에서의 경험

인프라 자산 특유의 낮은 유동성, 높은 진입 장벽 등의 불투명성을 고려할 때, 시장에서 인정받는 대형 에퀴티 스폰서 및 숙련된 딜 소싱팀과의 장기 신뢰 관계는 투자자에게 상당한 가치가 됩니다. 인프라 딜을 단순한 부가 사업이 아닌 핵심 사업으로 인지하는 숙련된 전문 투자팀은 어떤 계약조건으로 딜 구조를 설계하는 것이 투자자에게 최적의 방어력이 될 수 있는지 잘 이해합니다. 또한 경험을 갖춘 운용사는 시장 방향에 대한 높은 이해력을 바탕으로 적절히 프라이싱을 할 수 있습니다.

글로벌 입지

글로벌 시장에 존재하는 인프라 투자 기회들은 지역에 따라 고유한 문제를 안고 있습니다. 특정 지역에 한정된 투자 경험 보다는 미국 및 유럽 선진 시장 전역에서 투자 경험이 풍부한 운용사는 고객을 위해 가장 매력적인 딜을 소싱하고 최고의 투자 기회를 발굴할 잠재력을 갖추고 있습니다.

베어링자산운용의 전략

2013년 베어링자산운용은 런던 및 뉴욕에 전담팀을 두고 독립적으로 글로벌 인프라 채권 투자 전략을 구사하기 시작했습니다. 앞서 언급한 6개의 핵심 하위 섹터별 명확하고 간결한 투자 목표, 모기업인 글로벌 보험사 매스뮤추얼(MassMutual)과의 이해관계 일치, 글로벌 인프라 채권 전략 출시 이후 180억 달러 이상 376건 투자 단행을 통해 축적된 안정적인 장기 트랙 레코드는 베어링 인프라 채권 전략의 주요 강점입니다.⁹

9. 출처: Barings, 2023년 3월 31일 기준.

3,519억 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. • 투자대상국가의 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 의견이 아니며 그러한 행위로 인식되어도 안됩니다. 본 자료는 투자 전망 또는 예측으로 해석되어서는 안됩니다. 본 자료에 수록된 정보의 정확성을 확보하기 위해 최선을 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 제2023-3040830호(2023.08.03 ~ 2026.08.02)

BARINGS.COM

에서 보다 자세한 사항을 확인하세요

*2023년 6월 30일 기준