

PRIVATE CREDIT

변동성 환경에서 안정적인 사모 대출에 주목해야 하는 5가지 이유

INSIGHTS

시장 불확실성이 지속되는 상황에서 사모 대출 투자자는
비유동성 자산 투자에 따른 프리미엄부터 투자 다각화 효과,
금리 상승 및 인플레이션 리스크 방어 효과까지 기대할 수 있습니다.



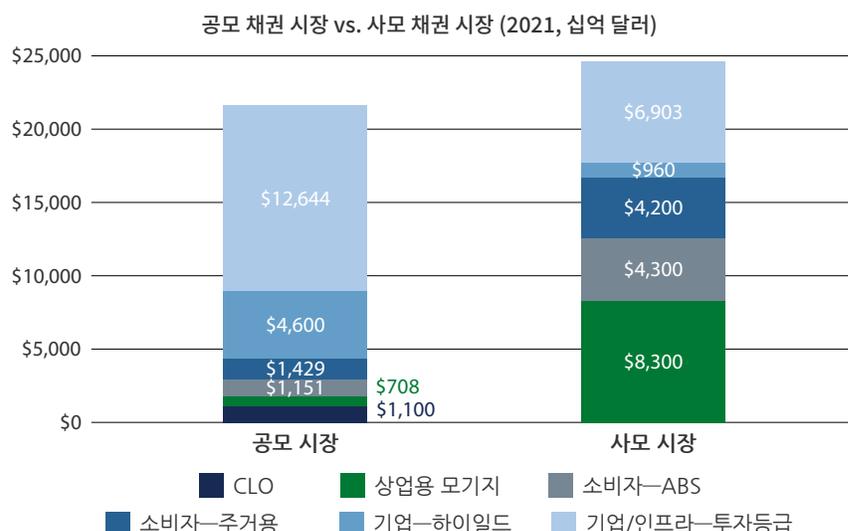
존 맥니콜스 (John
McNichols)

사모 자산 멀티 전략 투자 대표

1. 투자 다각화

공모 시장에서 다양화된 자산군으로 투자 다각화가 이루어졌다면, 사모시장에서는 상대적으로 제한적인 자산군 내에서 투자 가능 자산 범위를 확대하는 식으로 투자 다각화가 추진되어 왔습니다. 일례로, 과거 사모 대출은 펀드 자금을 기업에 직접 대출하는 다이렉트 렌딩(Direct Lending; 직접 대출), 부동산 투자, 인프라 투자 등 세 가지 형태가 주를 이뤘습니다. 그러나 최근 몇 년 사이 학자금 대출, 주택 대출, 소비자 대출 등 소비자 금융 부문으로의 투자 기회가 확대됐습니다. 기업 영역에서는 차량(fleet) 파이낸싱 투자 기회가 증가하고 있습니다. 이와 같이 훨씬 광범위해진 자산의 사모 대출 투자가 가능해짐에 따라, 투자자는 잠재적으로 과거보다 낮은 리스크로 보다 확대된 투자 다각화 효과를 기대할 수 있게 됐습니다.

도표 1: 더욱 커지고 다양해진 사모 시장



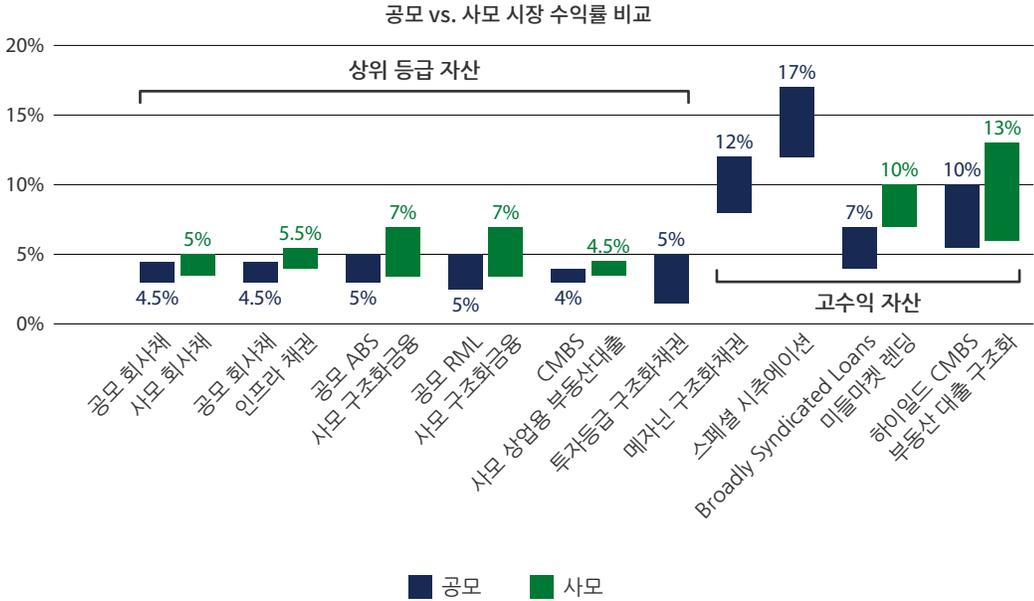
출처: Bloomberg; Barclays; Credit Suisse; Mortgage Bankers Association; Urban Institute; 베어링 추정. 국채 혹은 전통적 은행 대출은 총액에 불포함.

사모 시장의 투자 다각화 효과는 사모 자산 평가 및 프라이싱 과정에서 더욱 커집니다. 공모 시장의 경우 발행사의 채무 상환 능력과 거의 관련이 없는 이벤트에도 자산 가격이 매일 변동하며 때론 과잉 반응하기도 합니다. 사모 자산도 금리 변동 혹은 기초 자산 펀더멘털 변화에 따라 자산 가격이 변동될 수 있지만, 공모 자산에 비해서는 변동폭이 상대적으로 안정적입니다. 이와 같은 사모 자산 특성은 공모 자산보다 상대적으로 높은 투자 다각화 효과를 제공할 뿐 아니라, 투자 위험도 효과적으로 완화시킬 수 있습니다.

2. 비유동성 자산 투자에 따른 잠재 프리미엄

사모 자산 투자의 또 다른 매력은 공모 자산보다 높은 수익률을 기대할 수 있다는 점입니다. 이는 주로 유동성 제약을 감수하는 데에서 오는 프리미엄이라 볼 수 있습니다.

도표 2: 잠재적 수익 프리미엄을 제공하는 사모 자산



출처: Barings. 예시적 용도로 한정.

일부에서는 사모 자산 프리미엄이 사모 시장 프라이싱 요인에서 비롯된다고 보는 시각도 있지만, 실제로는 공모 시장 가격 변동에서 비롯되는 경우가 많았습니다. 사모 시장 투자자 및 발행사는 공모 시장 투자자보다 장기적인 시각으로 투자하는 경향이 높아 단기 변동성에 대한 내성이 더 높습니다. 이에 따라, 사모 투자자가 기대하는, 다시 말해 발행사가 사모 투자자에게 지불하는 쿠폰 이자 및 스프레드는 보다 안정적입니다. 2020-21년 공모 시장의 스프레드는 급격히 확대됐으며, 사모 자산의 비유동성 프리미엄도 축소됐습니다. 그러나, 이후 공모 시장이 정상화되면서 사모 자산의 프리미엄은 회복됐습니다. 공모 시장이 불안정한 모습을 보일 때에도 사모 시장은 비교적 안정적인 모습을 유지했던 것입니다.

이와 같은 상대적 안정성은 투자 리스크 완화에 도움이 됩니다. 팬데믹 기간 디폴트율은 사모 시장뿐 아니라 공모 시장에서도 상당히 낮았으나, 사모 시장이 더 안정적이었던 추가적인 요인이 있습니다. 첫째, 일반적으로 대출 기관들은 발행사와 신뢰 관계에 있어 디폴트 및 파산 등을 피해 보다 유연한 대처가 가능합니다. 공모 자산 파산 절차는 법원 결정에 따라 좌우되는데 반해, 사모 자산은 관련 이해 당사자의 수가 특히 더 적기 때문에 상대적으로 손쉽게 관련 합의 또는 구조조정을 이끌어낼 수 있습니다. 둘째, 사모 자산은 투자자 손실 가능성을 최소화하는 방향으로 대출 구조 조정이 가능합니다. 대출 구조 조정을 통해 시간 경과에 따른 손실을 최소화할 수 있으며, 잠재적으로 비유동성 자산 투자에 따른 프리미엄까지 기대할 수 있는 것입니다.

3. 금리 상승 및 인플레이션 리스크 방어

변동금리 대출(loan; 론)은 공모 및 사모 자산 모두에서 금리 상승 및 인플레이션 리스크를 완화하는 일반적인 방법이며, 특히 사모 시장에는 변동금리 자산이 많습니다. 일례로, 기업 직접 대출(다이렉트 렌딩) 시장은 상업용 부동산 비핵심 섹터를 중심으로 변동 금리 자산이 상당 부분을 차지하고 있습니다. ABS(자산유동화증권) 및 주택 금융 시장에도 변동금리 자산이 많은 편입니다.

부동산 투자는 인플레이션 리스크 방어에 효과적이라고 널리 알려져 있으며, 공모 시장에서는 주로 상업용 부동산 담보대출(CMBS)로 투자할 수 있습니다. 그러나, 공모 시장에서는 증권화 가능 상업용 담보대출이 사모 시장보다 적고 크레딧 퀄리티도 더 낮아, 인플레이션 리스크 방어 효과가 다소 줄어들 수 있습니다. 상업용 부동산 소유주는 단독 대출기관 또는 소수의 대출기관과 유연한 협업 체계가 가능한 사모 거래를 선호하는 편입니다. 나아가 사모 시장 투자자는 금리 리스크 방어 차원에서 보다 유연하게 듀레이션을 관리할 수 있습니다. 반면 공모 시장에서는 일반적으로 최대 투자자만 제한적 수준에서 거래 구조에 대해 영향력을 행사할 수 있습니다.

4. 딜 소싱(Origination)을 통해 매력적인 기회 창출

앞서 언급한 것처럼 오늘날 사모 자산의 투자 기회는 과거보다 커졌습니다. 특히 코어 플러스(core plus) 및 밸류애드(value add) 상업용 부동산 대출의 투자 매력은 높습니다. 비유동성 자산 투자에 따른 잠재적 프리미엄이 상당히 높기 때문입니다. 모기지 수익률은 비교 대상 회사채 수익률보다 눈에 띄게 높은 편입니다. 일례로, 코어 모기지와 AA등급 회사채, 코어 플러스 모기지와 BBB등급 회사채, 밸류애드 모기지와 BB등급 회사채를 각각 비교할 때, 각 유형별 모기지 스프레드는 비교 대상 회사채에 비해 100 - 150 bps 더 높은 스프레드를 제공할 것으로 보입니다. 더욱 매력적인 점은 투자자 보호에 도움이 되는 보수적인 딜 구조를 갖추고 있다는 점입니다. 듀레이션 또한 길어 현재와 같은 시장 상황에서 추가적인 이점을 제공할 것으로 보입니다.

베어링자산운용은 특히 유럽 시장에서의 다이렉트 렌딩 투자 기회를 높게 평가합니다. 유럽 시장의 경제 전망은 미국 대비 다소 불투명한 편이지만, 유럽 기업의 레버리지 수준은 상대적으로 낮은 편이며 일반적으로 더 높은 스프레드를 제공합니다. 또한, 프랑스, 영국 등 일부 시장은 강력한 채권자 보호 장치가 마련되어 있습니다. 미국 투자자라면, 투자금의 달러 환전 과정에서 추가 수익을 기대할 수도 있을 것입니다.

이러한 상황에서는 투자 기회에 대한 접근성을 갖춘 운용사가 상대적으로 유리합니다. 사모 시장에서 매력적인 투자 기회를 포착하고 사모 투자자용 멀티에셋 포트폴리오 구성을 위해서는 운용사의 딜 소싱 역량이 절대적이기 때문입니다. 사모 투자는 시장에서 손쉽게 거래할 수 없으므로 운용사의 직접적인 딜 소싱 역량은 중요합니다. 프라이빗 에쿼티 스폰서, 은행, 기업 등과 신뢰 관계를 갖춘 운용사만이 향후 대출 및 딜 거래 시 우선적인 투자 파트너로 자리매김할 수 있습니다.

운용사의 딜 소싱 역량이 중요하게 부각되면서, 최근에는 딜 소싱 전문 조직 인수, 운용사에게 매수 옵션을 제공하는 대출 전문기관 인수 등을 추진하는 운용사가 증가하고 있습니다. 이는 마치 바퀴를 처음 돌릴 땐 힘이 들지만 시간이 지나 가속도가 붙으면 연료 공급 없이도 엔진이 돌아가는 “플라이휠(flywheel) 효과”와 같이, 딜 소싱 역량을 갖춘 운용사는 과거 접근하지 못했던 딜에 손쉬운 접근이 가능하며 손쉽게 멀티 에셋 포트폴리오를 구축할 수 있습니다.

5. ESG에 대한 운용사 영향력 증가 및 맞춤형 솔루션

최근 ESG에 대한 관심이 증가하면서 자산군별 ESG 요인에 대한 고려 방식은 다를 수 있지만 사모 시장 전반적으로 ESG에 대한 운용사 영향력이 확대됐습니다. 일례로, 다이렉트 렌딩 투자 시 운용사는 소위 “래칫 대출(ratchet loans)”을 통해 기업들이 ESG 목표 달성에 보다 적극적으로 임하는 대신 쿠폰 이자를 낮춰 기업 재무 건전성이 강화되도록 영향력을 행사할 수 있습니다.

“변동금리 대출(loan; 론)은 공모 및 사모 자산 모두에서 금리 상승 및 인플레이션 리스크를 완화하는 일반적인 방법이며, 특히 사모 시장에는 변동금리 자산이 많습니다.”

상업용 부동산에서 ESG 요인을 고려하는 양상은 조금 다릅니다. 밸류에드 전략의 경우, 이미 친환경 자산 시장의 규모가 상당합니다. 이는 “부동산의 사용 용도 변경 또는 리모델링, 증축 등을 통해 자산 가치를 높이는 밸류에드 전략” 특성에서 일부 비롯된 것입니다. 일례로, 개발사는 1억 달러로 부동산 매입 후, 1억 달러를 추가 투자해 자산을 업그레이드할 수 있습니다. 이처럼 친환경적으로 부동산을 업그레이드하는 소유주는 잠재적인 임대료 인상을 기대할 수 있으며, 지방 정부가 제공하는 보조금 혜택도 누릴 수 있습니다. 상업용 부동산의 또 다른 차별점은 친환경 개선을 통한 에너지, 물 사용량 감축으로 정량적인 비용 절감 효과와 함께 관련 비용에 대한 정당성도 확보할 수 있다는 점입니다.

사모 자산의 미래

기관 투자자 포트폴리오에서 사모 자산의 비중이 커지면서 사모 자산 투자의 이점 또한 명백해지고 있습니다. 이는 대출기관과의 신뢰 관계 구축, 대출 최적화, 비용 절감 등에 중점을 둔 일부 기업이 주도하고 있습니다.

기관 투자자의 사모 대출 자산 투자 증가와 함께 투자 방식도 진화하고 있습니다. 과거에는 펀드나 일임 계약을 통한 투자가 주였다면, 오늘날에는 리미티드 파트너십(limited partnership)을 통한 투자가 빈번해지고 있는 것입니다. 그러나, 사모 투자가 활발해지면서 파트너십 구축 및 관리는 더욱 어려워지고 있습니다.

이에 따라, 다양한 자산군에 투자할 수 있는 역량을 갖춘 운용사가 더욱 절실해졌습니다. 멀티 자산 투자 역량을 갖춘 운용사를 활용해 보고 프로세스 간소화 및 효율적인 투자 프로세스 관리가 가능하기 때문입니다. 말하자면, 단일 운용사 활용으로 제반 투자 결정에 대한 투자 위원회 승인을 보다 수월하게 이끌어낼 수 있게 된 것입니다. 더불어, 투자금의 원활한 집행 또한 기대할 수 있습니다. 역사적으로 사모 자산 투자는 투자 초기 수익률이 마이너스가 되는 J커브 현상으로 인해 재투자에 어려움이 발생할 수 있습니다. 멀티 자산 운용 역량을 갖춘 운용사를 활용해 투자자는 보다 효율적인 투자금 집행 또는 재집행이 가능합니다.

최근 시장 불확실성 속에서 기관 투자자는 사모 자산이 제공하는 다양한 이점에 주목해야 합니다. 사모 자산 투자는 안정적이며, 투자 다각화 효과와 함께 비유동성 자산 투자에 따른 프리미엄을 제공하는 가운데, 투자 이점을 누릴 수 있는 자산군은 더욱 광범위해지고 있습니다.

본 자료는 최근 팟캐스트 내용에 기반을 두고 있으며, 전체 팟캐스트 내용은 아래 [링크](#)에서 확인하실 수 있습니다*.

*팟캐스트 전문 URL: <https://www.barings.com/ko-kr/individual/perspectives/viewpoints/five-reasons-private>

3,716억 달러*의 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 아니며 그러한 행위로 인식되어서도 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 © 2022 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) 로고 디자인은 BARINGS의상표이며 미국 및 전 세계의 특허청에 등록되어 있습니다. 모든 저작권은 BARINGS 에게
있습니다.

베어링자산운용 준법감시인 심사필 제2022-2282086호(2022.07.08~2023.07.07)

BARINGS.COM

에서 보다 자세한 사항을 확인하세요

*2022년 3월 31일 기준