

BARINGS

다이렉트 렌딩: 2026년 전망

CONVERSATIONS

자산운용사가 펀드를 활용해 기업에 자금을 직접 제공하는 다이렉트 렌딩(Direct Lending; 직접 대출) 시장이 계속해서 진화하고 있습니다. 본 자료에서는 올라 월시 유럽 사모대출 포트폴리오 운용 대표와 함께, 성장과 경쟁이 심화되는 시장에서 운용사들이 어떤 전략으로 대응하고 있는지 살펴보겠습니다.



올라 월시

유럽 사모대출 포트폴리오 운용 대표

다이렉트 렌딩 시장이 치열한 경쟁속에 빠르게 성장하면서 투자 매력이 줄고 있다고 보십니까?

제 대답은 ‘아니오’입니다. 다만 시장 환경은 변화하고 있습니다. 글로벌 다이렉트 렌딩 시장은 놀라운 속도로 성장하며, 북미·유럽·아태 전역에서 기록적인 자본과 폭넓은 차입 기업을 확보했습니다. 이러한 급속한 성장은 새로운 투자 기회를 열었지만, 동시에 복잡성이 커지고 취약성 확대에 대한 우려도 제기되고 있습니다. 경쟁 심화로 일부 대출기관은 거래를 성사시키기 위해 레버리지를 높이고, 가격 조건을 완화하거나 재무약정을 느슨하게 관리하는 경우가 있습니다. 또한 공모시장과 사모시장 간 경계가 흐려지면서, 다이렉트 렌딩 ‘황금기’가 끝나가는 것 아니냐는 뉴스도 등장하고 있습니다.

그러나 사모대출 시장에서는 단순히 모멘텀을 쫓는 것으로는 지속 가능한 성과를 기대할 수 없으며, 체계적인 투자 관리가 필수적입니다. 거래 규모와 시장 압력이 커지더라도 핵심 역량과 심사 기준을 유지하는 운용사만이 안정적으로 사모대출에 투자할 수 있습니다. 모든 직접 대출이 다 같은 것은 아닙니다. 전통적인 미들마켓에서는 자본 구조가 보수적인 선순위 담보 대출이 견고한 문서화와 구조화로 뒷받침되며, 여전히 매력적인 위험 조정 수익을 제공합니다. 전체적으로 스프레드가 축소되었음에도, 신규 발행 시점의 수익률은 6월 기준 최근 12개월 동안 약 9% 수준을 유지했습니다.¹ 또한 시장은 광범위한 신디케이트 대출(BSL) 대비 북미에서 약 100~150 bps, 유럽에서 약 200~250 bps의 프리미엄을 지속적으로 제공합니다.² 이는 프라이빗 에쿼티 스폰서들이 거래 안정성, 신뢰성, 그리고 확실한 실행을 보장받기 위해 추가 비용을 기꺼이 지불할 의향이 있음을 보여줍니다.

“전통적인 미들마켓에서는 자본 구조가 보수적인 선순위 담보 대출이 견고한 문서화와 구조화로 뒷받침되며, 여전히 매력적인 위험 조정 수익을 제공합니다.”

또한 주목할 점은, M&A 활동이 부진해 일부 거래 흐름이 둔화되었지만, 일정한 투자 규모와 안정적인 시장 위치, 그리고 영구적인 자본 기반을 갖춘 기존 대출기관들은 비공개 거래 기회를 발굴하고 추가 인수 거래를 통해 차별화된 기회를 확보할 수 있는 유리한 위치에 있다는 것입니다. 요약하면, 다이렉트 렌딩의 투자 매력은 사그라들기보다 오히려 성숙해지고 있습니다. 체계적인 투자 전략으로 타겟 대출기업에 집중하며, 일정 수준의 투자 규모, 파트너와의 신뢰관계를 활용해 경쟁이 치열해진 시장에 대응하는 운용사에겐 여전히 매력적인 기회가 존재합니다.

1. Source: Barings. As of June 2025.

2. Sources: Barings; Credit Suisse. As of June 2025.

일부 대출기업의 파산 및 사기 행각으로 사모대출 투자 우려가 제기되고 있습니다. 실제 시장 상황은 어떤가요?

우려는 이해할 만하지만, 상황의 맥락을 살펴볼 필요가 있습니다. 최근 뉴스는 크레딧 시장 전반, 특히 사모대출의 취약성에 주목하고 있습니다. 그러나 뉴스에 언급된 일부 사모대출 기업의 부도 사례는 신용 스트레스보다는 의도적 사기였던 경우가 많으며, 코어 미들마켓 직접 대출 범위 밖에 있습니다. 그럼에도 불구하고 이러한 이벤트는 다이렉트 렌딩 투자 리스크에 대한 의문을 불러일으켰습니다. 이런 현상은 거시경제의 불균형 속에서 나타나고 있습니다. AI 기반 투자가 특정 섹터를 확고히 뒷받침하는 반면, 노동시장과 소비자 심리는 압박을 받고 있으며, 중앙은행의 금리 정책 변동성 또한 문제의 복잡성을 더하고 있는 환경에서 나타난 현상인 것입니다.

이런 환경에서는 특히 경기민감 섹터나 심사 기준이 느슨해진 기업을 중심으로 디폴트가 일부 증가할 가능성이 있습니다. 긍정적인 점은, 운용사들이 초기 스트레스 신호가 나타날 때 선제적으로 모니터링하며 신속히 대응하고 있다는 것입니다. 또한 자본을 보호하고 대출기업과의 협력을 강화하기 위해 설계된 계약상 권한을 적극 활용하고 있습니다. 이 과정에서 계약 조건을 수정·강화하는 것은 운용사의 약점이 아니라, 그만큼 운용사가 신중하고 책임감 있게 자산을 관리하고 있음을 보여주는 근거가 됩니다.

“뉴스에 언급된 일부 사모대출 기업의 부도 사례는 신용 스트레스보다는 의도적 사기였던 경우가 많으며, 코어 미들마켓 직접 대출 범위 밖에 있습니다.”

중요한 점은, 업계 전반에서 실사와 문서화 기준을 재검토하는 건전한 움직임이 나타나고 있다는 것입니다. 강화된 계약 조건, 추가 부채에 대한 엄격한 제한, 그리고 재무약정 강화에 대한 관심이 다시 높아지고 있습니다. 투자자의 질문은 더욱 까다로워지고 있으며, 운용사는 단순한 의지 표명에 그치지 않고 리스크 관리 조치를 법적 문서로 명확히 규정하며 대응하고 있습니다. 이러한 변화는 최근 대출기업 관련 이벤트의 영향도 있지만, 더 넓게 보면 복잡하고 경쟁적인 환경을 헤쳐 나가기 위해 견고한 문서화와 투명성이 필수적이란 인식이 반영된 결과입니다. 실제로 이는 경쟁이 치열한 거래 환경에서 일정 기준을 충족하지 못하는 거래를 과감히 포기할 수 있는 능력과 의지가 매우 중요함을 의미합니다.

리스크 관리에서 PIK의 역할은 무엇일까요?

대출기업이 현금 대신 채권이나 주식으로 이자를 지급하는 현물지급(Payment-In-Kind; PIK)이 최근 시장에서 주목받고 있지만, 베어링은 구조적으로 포트폴리오에서 PIK 비중을 크게 가져가지 않습니다. 베어링은 여전히 안정적인 성과를 내는 선순위 담보부 현금지급 대출에 전략적으로 집중하고 있습니다. 유럽에서는 대부분의 대출기업이 필요 시 PIK를 선택할 수 있는 계약상 권한을 보유하고 있으며, 이를 위한 사전 메커니즘도 마련되어 있습니다. 그러나 실제 활용은 제한적입니다. 최소 현금지급 요건(통상 약 4%)이 업계 표준으로 자리 잡고 있기 때문입니다.

PIK는 향후 몇 년 간 시장에서 꾸준히 활용될 가능성은 있지만, 이는 베어링의 투자 접근법과 맞지 않으며 코어 미들마켓의 핵심 요소도 아닙니다. 이러한 흐름이 앞으로 크게 바뀔 가능성도 낮습니다.

지역별 시장 환경은 어떤가요? 북미·유럽·아태 지역별 투자 기회에 대해 어떻게 전망하시는지요?

투자 기회는 지역별로 뚜렷한 차이를 보이며, 글로벌 접근 방식의 중요성은 점점 커지고 있습니다. 시장별 성숙도, 경쟁 압력, 그리고 거시경제 영향의 차이가 성과뿐 아니라 포트폴리오 구성 전략에도 영향을 미치고 있습니다. 규모와 투자 기회 측면에서 **북미**는 여전히 가장 크고 성숙한 시장입니다. 그러나 관세 영향과 같은 거시적 충격으로 대출 환경이 복잡해졌고, 수수료와 마진에 대한 압력이 심화되면서 철저한 심사와 선별적 거래 실행이 그 어느 때보다 중요해졌습니다.

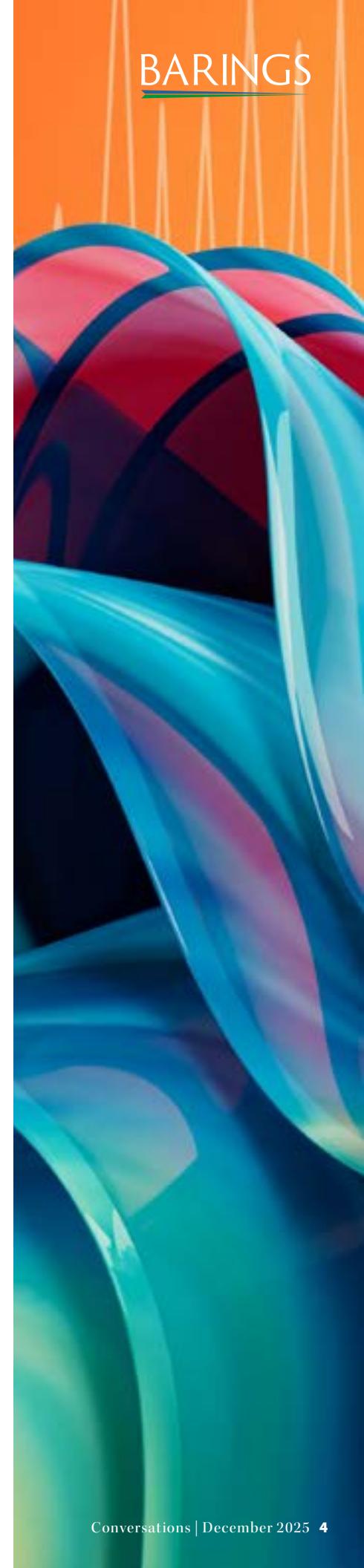
유럽은 현재 구조적 전환의 한가운데에 있습니다. 비은행 대출 점유율이 꾸준히 확대되고 있으며, 위험 조정 수익은 여전히 매력적입니다. 가격 변동도 비교적 완만해 안정적인 흐름을 보이고 있어, 포트폴리오를 보다 신중하게 설계할 수 있는 환경이 마련되어 있습니다. 성장 측면에서도 의미 있는 흐름을 보이고 있습니다. 북미에 비해 성숙도는 낮지만, 시장 개방 폭이 확대되면서 분산 투자에 대한 기대도 커지고 있습니다. 반면, **선진 아시아 태평양** 시장은 특성이 다릅니다. 거래량이 많은 시장은 아니지만, 현지 시장 특성을 잘 이해하고 심사 기준을 유지할 수 있는 운용사에게 포트폴리오 분산을 강화할 기회가 선택적으로 열리고 있습니다. 그러나 성공적인 투자를 위해서는 현지 시장 환경, 법률 체계, 경쟁 구조에 대한 철저한 이해가 선행되어야 하므로 전문 팀과 현지 전문성을 갖춘 운용사를 선택하는 것이 매우 중요합니다.

이러한 차이를 고려할 때, 정교하게 구성된 포트폴리오의 핵심은 위험 조정 수익이 가장 매력적인 지역에 대한 투자 노출을 유연하게 조정할 수 있는지에 달려 있다고 볼 수 있습니다.

2026년을 전망하며 투자가 기억해야 할 핵심 포인트는 무엇일까요?

다이렉트 렌딩 시장 환경은 새로운 현실에 맞춰 끊임없이 변화하고 있습니다. 시장의 잡음은 앞으로도 이어지겠지만, 중요한 것은 시장이 어떤 모습으로 진화하고 있는 것입니다. 체계적인 투자, 신중한 리스크 관리, 그리고 변화하는 환경에 맞게 포트폴리오를 조정할 수 있는 역량을 갖춘 운용사가 보상을 기대할 수 있을 것입니다. 투자는 펀더멘털에 집중하면서도 구조적인 시장 변화와 지역별 특성을 민감하게 파악할 수 있는 운용사와 협업함으로써 성공적인 투자를 기대할 수 있습니다. 성숙도가 높아지는 시장에서는 명확한 판단과 확고한 신념이 그 어느 때보다 중요해질 것입니다.

이 자료는 2026 글로벌 채권 전망 웨비나를 바탕으로 제작되었습니다. 전체 웨비나(영문)를 시청하시려면 링크를 [클릭](#)하세요.



베어링자산운용은 기관 투자자 및 보험사, 판매사 등과의 파트너십을 통해 다양한 맞춤형 투자 서비스를 제공하는 글로벌 자산운용사로 4,701억 달러* 이상의 수탁고를 보유하고 있습니다. 세계적인 보험사 매스뮤추얼(MassMutual)의 자회사인 베어링자산운용은 채권, 실물 자산, 캐피털 솔루션 등에서 글로벌 네트워크 및 투자 역량을 적극 활용, 공·사모 시장에서 초과 수익을 추구합니다.

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 보호되지 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 금융투자상품에 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.

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 간신히거나 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 권고가 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 © 2024 BARINGS. 본 자료의 저작권은 베어링에 있습니다. 본 자료에 제시된 정보는 개인용도로 사용될 수 있으나 베어링의 동의 없이 변형, 복제 또는 배포할 수 없습니다.

BARINGS (또는 베어링)과 로고 디자인은 BARINGS의 상표이며 미국 및 전 세계의 특허청에 등록되어 있습니다. 모든 저작권은 BARINGS에게 있습니다.

베어링자산운용 컴플라이언스 심사필 제 2025-5049626호 (2025.12.09~2028.12.08)

BARINGS.COM

에서 보다 자세한 사항을 확인하세요

*2025년 9월 30일 기준