

# BARINGS

## 유럽 부동산: 당분간 변동성 지속 전망

*유럽 부동산 분기 리서치 리포트*



MAY 2024

24-3538729

## 요약

### 경제

- 유로존 경기 회복이 임박했다는 잠정적인 신호들이 나타나고 있으며, 2025년에는 경제 회복이 더욱 탄력을 받을 것으로 보입니다.
- 경제 성장세가 견조한 미국과 달리, 유로존의 경우 인플레이션 하락, 경제 성장 둔화세가 지속됐습니다.
- 유럽중앙은행(ECB)은 6월 금리 인하 가능성을 시사하고 있어 미 연준과는 통화 정책에 차이를 보일 가능성이 있습니다.

### 부동산 시장

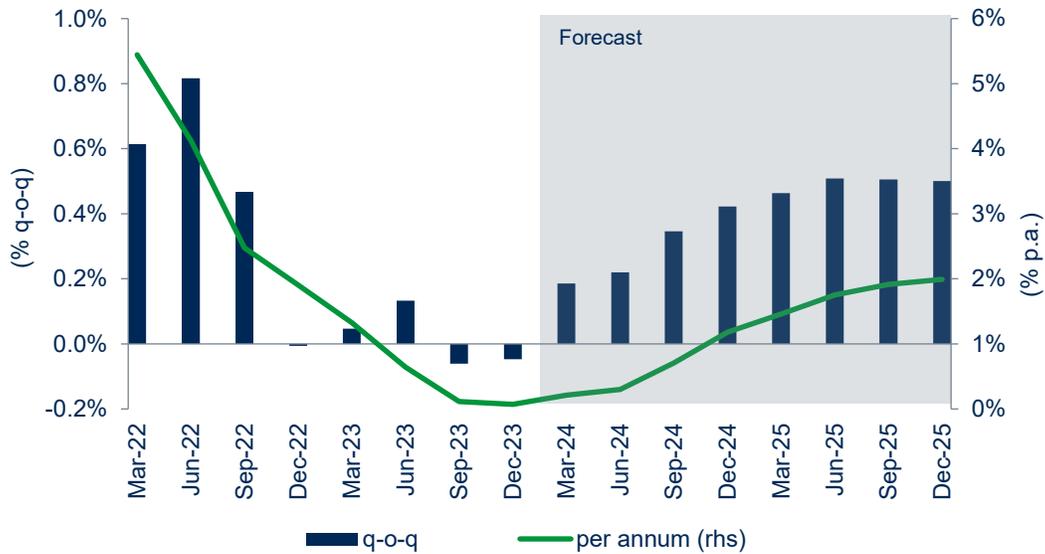
- 프라임 전체 부동산 수익률이 안정화 조짐을 보이는 등 가격 하락 압력이 완화되고 있습니다.
- 부동산 채권 스프레드가 290 bps까지 상승하고 신용 여건이 조기 완화 조짐을 보이는 등 부동산 투자 여건이 개선되고 있습니다.
- 지역, 섹터별 부동산 가격 회복 시기는 부동산 부채 차환 자금 갭의 변화, 장기 미래 성장 전망 등에 의해 달라질 것입니다.
- 오피스 부동산: 조직 문화 및 ESG에 대한 기업 관심 고조로 퀄리티 있는 오피스 선호 현상은 더욱 심화될 것입니다.
- 리테일 부동산: (매장 매출 대비 매장 임대료로 계산되는) 리테일업체의 effort rate 개선으로 임대료는 추가적인 성장 잠재력이 예상됩니다.
- 산업용 부동산: 펀더멘털이 팬데믹 이전(그러나 여전히 긍정적인) 추세로 정상화되고 있습니다.
- 주거용 부동산: 주거용 임대료가 중급 및 상급 시장에서 물가 상승률을 상회하는 기간이 지속될 것으로 예상됩니다.

## 경제 전망

2023년 유로존은 4분기 GDP 정체(연율 기준 0% 성장) 속에 성장이 부진했으나, 모멘텀 회복이 기대되는 잠정적인 신호들이 나타나고 있습니다. 4월 유로존 합성 구매관리자지수(PMI)는 51.4를 기록, 두 달 연속 경기 팽창을 의미하는 기준선 50을 상회했습니다 (도표 1). 3월 유로존 헤드라인 인플레이션(2.4%)은 전년 동월(6.9%) 대비 하락했고, (식품 및 에너지 제외) 근원 인플레이션(2.9%)은 8개월 연속 하락하는 등 물가 압력도 지속적으로 완화되고 있습니다.<sup>1</sup> 그러나 서비스 인플레이션은 5개월 연속 4%를 기록, 고착화된 모습입니다.

이와 다르게 미국은 견조한 성장세, 인플레이션 고착화 현상이 지속되고 있습니다. 1분기 내내 디스인플레이션(물가 상승 둔화)이 주춤하면서 미 연준(Fed)의 첫 금리 인하에 대한 시장 기대는 올해 하반기로 미뤄졌습니다. 유럽중앙은행(ECB)은 긍정적인 인플레이션 지표세가 지속할 경우 6월에는 금리를 인하할 수 있다는 입장이므로, 결론적으로 금리 인하 시점에 대한 미국 및 유로존 통화 정책에는 다소 차이가 있을 수 있습니다. ECB는 유로화 약세가 인플레이션을 다시 불러일으키지 않도록 금리 인하를 신중하게 시작할 것으로 예상됩니다.

도표 1: 유럽 경제성장률 (GDP)



Source: Oxford Economics. As of April 2024.

유로존 경제 성장 전망은 개선되고 있습니다. 인플레이션 둔화에 따른 긍정적인 경기 순환적 요인들이 실질 가계 가처분 소득 수준을 강화해 소비 지출을 지지할 것으로 보입니다. 금리 인하 역시 관련 여파의 시장 반영에 시간이 소요될 수 있으나 모멘텀을 촉진할 것입니다. 소폭의 통화 약세 또한 수출 전망을 밝게하는 요인입니다.

Oxford Economics는 올해 유로존 GDP 성장률을 0.6%로 전망, 2023년(0.5%)과 유사한 수준의 성장률을 기록할 것으로 예측했습니다. 그 이후에는 경제 활동이 가속화되며 2025년 1.8%, 2026년 1.9% 수준 성장이 예상됩니다. 부동산 섹터 투자 성과는 경기 사이클과 연관이 깊어 성장 전망 개선은 부동산 섹터 회복에 긍정적입니다.

<sup>1</sup> Source: Eurostat. As of April 2024.

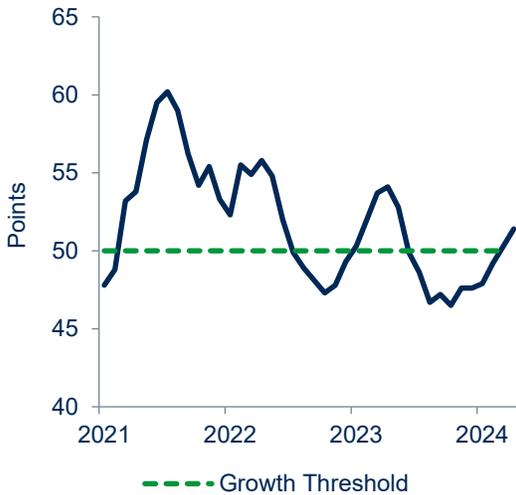
여느 때와 마찬가지로 지정학적 리스크는 여전한 시장 하방 압력 요인이 되고 있습니다. 중동 긴장이 고조될 경우 에너지 가격 상승 압력이 있을 수 있으며, 가격 상승이 근원 인플레이션에 반영되면 문제가 커질 수 있습니다. 이러한 경우에는 금리 인하 시점의 지연으로 경제 성장세도 영향을 받을 수 있습니다.

도표 2: 국가별 GDP 전망치 (% 연율)

	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2024-2028
France	0.9%	0.5%	2.0%	2.5%	1.8%	1.2%	1.6%
Germany	-0.1%	0.0%	1.4%	1.9%	1.7%	1.3%	1.3%
Italy	1.0%	0.7%	1.1%	0.8%	0.4%	0.2%	0.6%
Netherlands	0.2%	1.0%	2.0%	1.6%	1.2%	1.2%	1.4%
Spain	2.5%	2.2%	1.7%	1.5%	1.3%	1.2%	1.6%
Sweden	0.0%	0.2%	1.6%	2.1%	2.0%	1.8%	1.6%
United Kingdom	0.1%	0.5%	2.0%	2.0%	1.6%	1.6%	1.6%

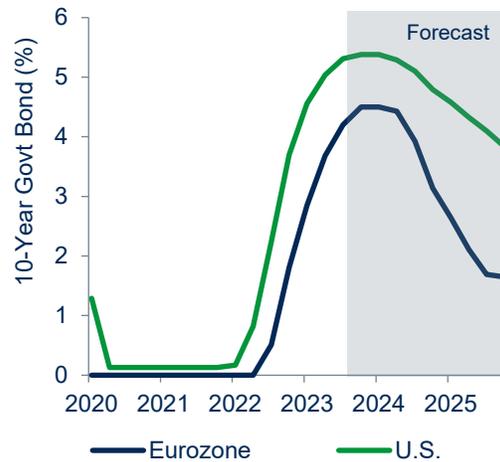
Source: Oxford Economics. As of April 2024.

도표 3: 유로존 합성 구매관리자지수(PMI)



Source: S&P Global. As of April 2024.

도표 4: 금리 전망



Source: Oxford Economics. As of April 2024.

## 자본 시장

Savills 는 2024 년 1 분기 거래액(약 340 억 유로)이 전년 동기 대비 12%, 5 년 평균 대비 51% 하락한 것으로 잠정 추정하는 등 유럽 부동산 투자 시장의 약세가 지속되고 있습니다. 연간 기준으로는, 1 분기말 기준 연간 거래량(총 1,440 억 유로)이 2023 년 4 분기 기준(1,490 억 유로) 대비 소폭 감소하며 거래량이 안정화 조짐을 보이고 있습니다.

1 분기 프라임 전체 부동산 수익률은 5.2%로 안정화되며 가격 하락 압력이 완화하고 있습니다 (도표 5). 독일 국채 10 년물도 분기 중 2.3%로 소폭 하락해 부동산 채권의 일드 스프레드 확대(전년도 240 bps 에서 290bps 로 확대)에 기여했습니다.

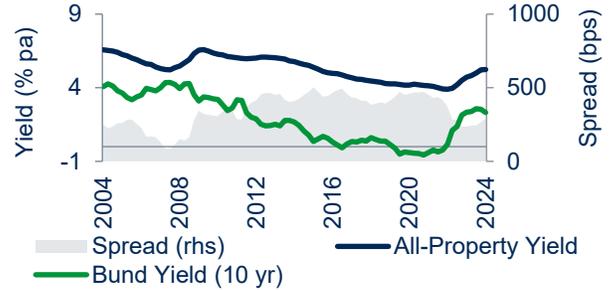
유럽 리츠(REIT) 가격은 부동산 가치 변화를 빠르게 반영하며 최근 시장 가격 추이를 평가하는데 유용한 지표가 되고 있습니다. 2023 년 말 산업, 리테일, 주거용 부동산 주가는 잠시 회복세를 보였으나, 1 분기 다시 하락세로 돌아섰습니다. (도표 6). 글로벌 금리 인하 시점의 지연이 주로 영향을 미쳤습니다. 오피스 리츠는 재고 노후화 속에 운영자 측면에서 상당한 자본 지출이 요구됨에 따라 관련 우려로 주가가 하락했습니다.

시장 전반적인 부실이 만연하진 않지만, 차입비 상승, 부동산 가치 하락으로 담보인정비율(LTV)이 상승하고 이자보상비율(ICR)이 하락하면서, 재무약정 위반 사례가 늘고 있습니다. 신용 조건 완화 (도표 7)도 시장 활동 지원에 도움이 되겠지만, 비선호 섹터의 비우량 자산은 자금을 조달하는데 어려움이 있을 수 있습니다.

가격 회복 시기는 섹터, 지역별로 다르며, 부채 차환 자금 갭의 변화, 장기 미래 성장 전망 등에 의해 달라질 것입니다. 자금 조달 격차는 대부분 시장의 40~50%에 달하는 오피스 섹터에서 가장 크게 나타났습니다.<sup>2</sup> 국가별로는 낮은 일드 수준에서 금리 상승으로 (담보인정비율(LTV)이 영향을 크게 받은) 독일, 지난 사이클에서 레버리지 수준이 높았던 스웨덴 등에서 자금 조달 갭이 크게 나타났습니다.

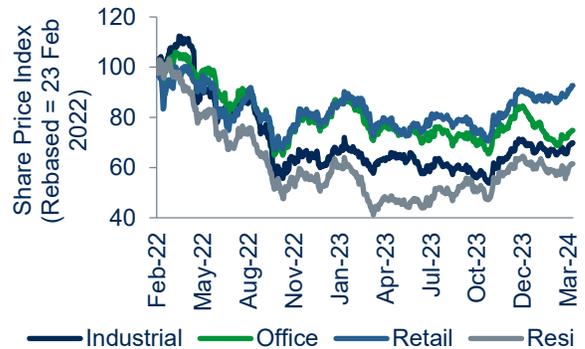
임대료는 경제 성장 전망이 가장 높고 부동산 시장 펀더멘털이 탄탄하며 강력한 구조적 지원(예: 인구통계, 기술 혁신, ESG 요인 등)이 존재하는 지역에서 높은 성장세가 예상됩니다.

도표 5: 유럽 프라임 전체 부동산 수익률 VS. 채권 수익률



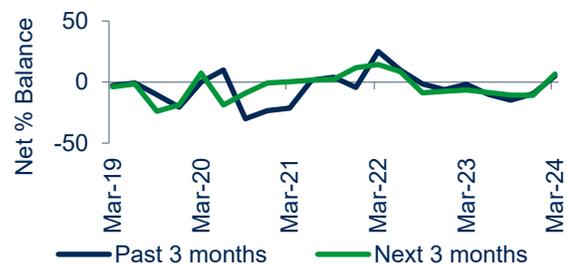
Source: CBRE; C&W; Oxford Economics. As of April 2024.

도표 6: 섹터별 리츠(REIT) 가격



Source: FTSE EPRA/Nareit Developed Europe. As of March 29, 2024.

도표 7: 영국 상업용부동산의 신용 가용성



Source: BoE Lending Survey. As of April 2024.

<sup>2</sup> Source: AEW Research—2024 European Outlook; Barings Research. As of February 2024.

## 임대 시장

### 오피스 부동산 섹터

2023년 유럽 오피스 임대계약 체결면적은 총 960만 sq m (재고의 4.0%)로 2022년 대비 감소(약 -16%), 10년 평균 대비 감소(약 -13%)했습니다.<sup>3</sup> 임대계약 체결면적은 2022년 4분기 이후 2023년 4분기에 가장 강세를 보였으며, 특히 밀라노, 런던(시티)이 강세였습니다(각각 평균 대비 약 60%, 50% 증가).<sup>3</sup> 반면 암스테르담, 베를린은 약세가 두드러졌습니다(각각 평균보다 약 -65%, -45% 감소).

유럽 오피스 시장 공실률은 미국에 비해서는 훨씬 낮은 수준을 유지하고 있으며, 2023년 12월 8.4%에 달해 전년 대비 0.6% 상승하며 장기 평균에 근접했습니다.<sup>3</sup> 코펜하겐, 마드리드, 프라하, 비엔나 공실률은 해당 지역의 장기 트렌드 대비 훨씬 낮은 편이지만 스톡홀름, 센트럴 런던은 최근에 비해 다소 높은 수준입니다.

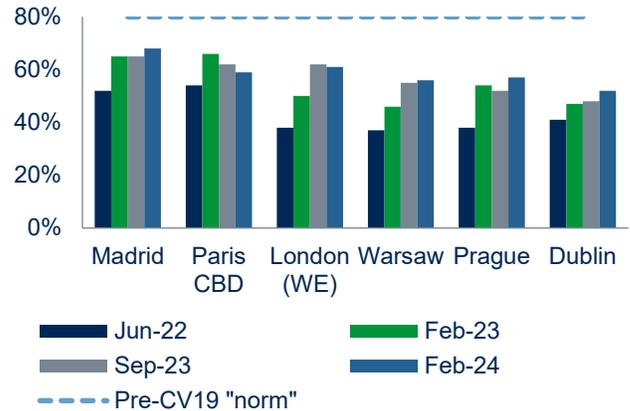
재택근무(WFH)가 오피스 부동산 섹터에 부정적으로 작용하고 있으나, 물리적인 사무실 점유율은 고무적인 모습을 보이고 있습니다. Savills의 빌딩관리솔루션(BMS) 출입 기록(door swipe 방식) 데이터에 따르면, 유럽 평균 오피스 점유율은 55%에서 59%로 증가했습니다(팬데믹 이전 평균: 약 80%). 모멘텀이 일부 반전된 파리를 제외한 대부분 시장에서 지난 12개월간 오피스 점유율이 상승했습니다.

PayScale의 최근 서베이에 따르면 기업 문화의 구축, 유지, 협업 촉진 등에 대한 기업 니즈(응답자의 74%가 핵심 이유로 선정)가 오피스 복귀(RTO) 의무화를 주도하고 있는 것으로 나타났습니다. 물리적 오피스는 인재 유치, 기업 문화 구축에 중요한 역할을 하며, 지속가능성 향상과 함께 프라임 오피스 수요의 원동력이 될 것입니다. 현대식 오피스 빌딩 부족은 아직 해당 필수 공간의 상당 부분이 개발되지 못했음을 의미합니다.

개발 사이클이 2023년 정점에 달할 것으로 전망된 가운데, 실제 완공 면적은 380만 sq m였습니다(전체 오피스 재고의 1.5%).<sup>3</sup> 인플레이션에 따른 비용 압박, 경제 여건 둔화 등으로 일부 프로젝트는 2024년으로 미뤄졌을 가능성이 높습니다. 올해 완공이 증가할 것으로 예상되지만(전체 재고의 2.2%), 완공률은 교체/노후화율(건물 라이프사이클 40년 가정 시 연 2.2%)보다 낮은 수준을 유지할 것입니다.<sup>3</sup> 입주자들의 퀄리티 있는 오피스 선호 현상을 고려할 때, 개발 증가로 전체 공실이 증가할 것으로 보긴 어렵워 보입니다.

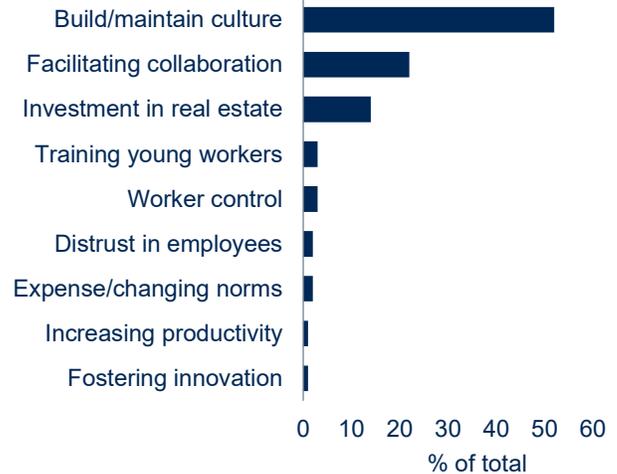
지난해 경기 침체 및 총 임대 활동 둔화에도 불구하고, 현대적인 오피스 빌딩 부족으로 유럽 프라임 오피스 임대료는 2024년 3월까지 연평균 6.1%의 높은 성장률을 기록했습니다.<sup>4</sup>

도표 8: 유럽 도시별 점유율



Source: Savills. As of April 2024.

도표 9: 주요 오피스 복귀(RTO) 이유



Source: PayScale. As of August 2023.

<sup>3</sup> Source: Cushman & Wakefield. As of December 31, 2023.

<sup>4</sup> Source: Cushman & Wakefield. As of March 31, 2024.

## 임대 시장

### 리테일 부동산 섹터

리테일 매출은 2022년 1월 이후 8.6%의 증가율을 기록하며 상승세를 이어가고 있습니다 (도표 10). 매출 증가는 분명 리테일업체에 긍정적인 요인이지만, 이 기간 실제 상품 판매량은 줄어들어 리테일 판매량은 감소(-3.4%)했습니다. 리테일 업체들은 도매 비용 증가분을 가격 인상을 통해 소비자들에게 전가시켰습니다. 이에 따라 소비자 구매량은 줄어들었습니다 (생활비 상승, 생활 수준 악화 가능성).

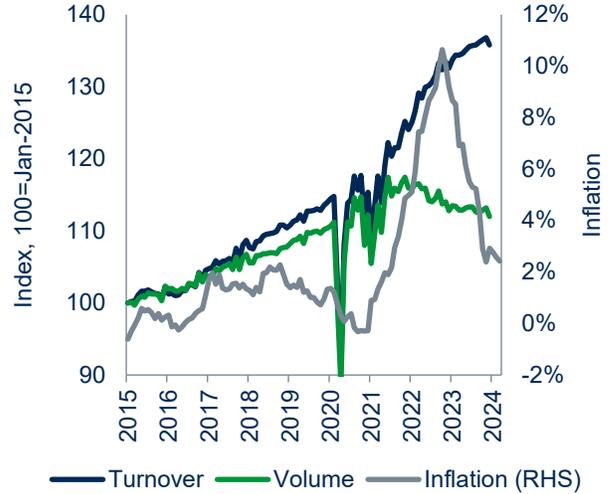
소비자신뢰도(-14.9)는 장기 평균(-11.7) 대비 정체되는 등 경기가 회복되는 가운데에서도 생활 수준의 악화세가 뚜렷이 나타나고 있습니다.<sup>5</sup> 가계 심리는 에너지 위기 당시 사상 최저치 (-28.6)보다 일부 회복된 2023년 7월 이후 수준에서 등락을 거듭하고 있습니다. 그럼에도 불구하고 신뢰도는 과거 최고치(-2.2)보다 훨씬 낮은 수준에서 악세를 지속하고 있습니다.

실질 소매 판매 회복은 (주로 실질 임금 상승 가속화로) 신뢰도의 추가적인 회복이 있어야 기대할 수 있을 것입니다. 지금과 같이 고인플레이션, 경제 성장 부진한 시기에 실업률이 거의 변동되지 않았다는 점은 주목할 만합니다. 유로존 실업률이 사상 최저치(6.5%)를 기록하는 등, 타이트한 노동 여건도 소비 회복을 지지하고 있습니다.<sup>6</sup>

(매장 매출 대비 매장 임대료를 기준으로 계산하는) 리테일 업체의 effort rate이 개선됐습니다. 통상적인 명목 기준 매출 증가 속도가 임대료 상승을 앞질렀으며, 지난 4~5년간 임대료는 매출 대비 상대적으로 하락했습니다. 이러한 역학 관계는 향후 경제 회복 시 리테일 부동산 임대료의 성장 잠재력을 일정 부분 뒷받침할 것입니다.

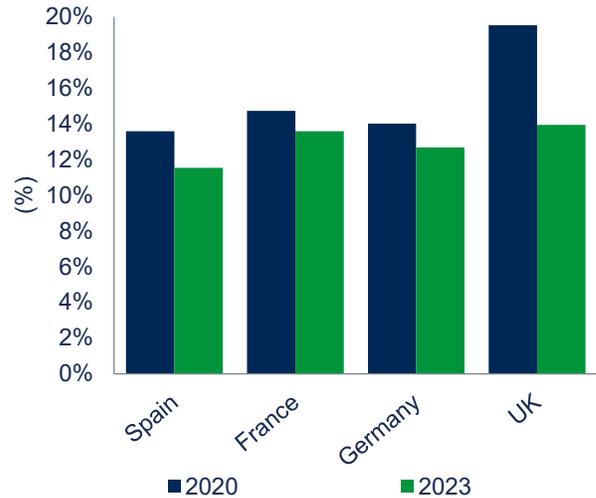
2024년 3월까지 유럽 프라임 리테일 임대료 성장률은 총 3.1%를 기록했습니다.<sup>7</sup> 임대료 모멘텀은 2022년 중반 이후 긍정적이었으며, 2017년 이후 성장세가 가장 높았던 연도는 지난해였습니다. 그러나 (이례적으로) 우호적인 경기 순환적인 뉴스가 있다고 해서, 업계에서 직면한 구조적인 문제들이 크게 달라지는 것은 아닙니다. 최근 온라인 매출이 다소 감소하긴 했지만 리테일 부동산 섹터는 전반적으로 상승세가 우세합니다.

도표 10: 리테일 매출 VS. 판매량



Source: Eurostat. As of April 2024.

도표 11: 리테일업체 EFFORT RATES



Source: Green Street. As of March 31, 2024.

<sup>5</sup> Source: European Commission, As of April 2024.

<sup>6</sup> Source: Eurostat. As of March 2024.

<sup>7</sup> Source: Cushman & Wakefield. As of March 31, 2024.

## 임대 시장

### 산업용 부동산 섹터

2023년 유럽 임대 활동은 2022년 대비 감소(-25%)하며 산업용 부동산 임대계약 체결면적이 정상화되고 있습니다(도표 12). 이 중 일부는 금리로 인한 GDP(및 소비) 둔화 때문이며, 일부는 기록적이었던 팬데믹 정점에서 정상화되는 과정이라고 해석됩니다. 대부분 주요 시장에서 연간 임대계약 체결면적은 감소했습니다. 영국, 독일은 전년 대비 가장 큰 감소폭(각각 -43%, 38%)을 기록했습니다. 이탈리아는 이러한 트렌드에서 벗어나 0.4% 소폭 증가하며 사상 최고치였던 2022년보다 다소 개선됐습니다.

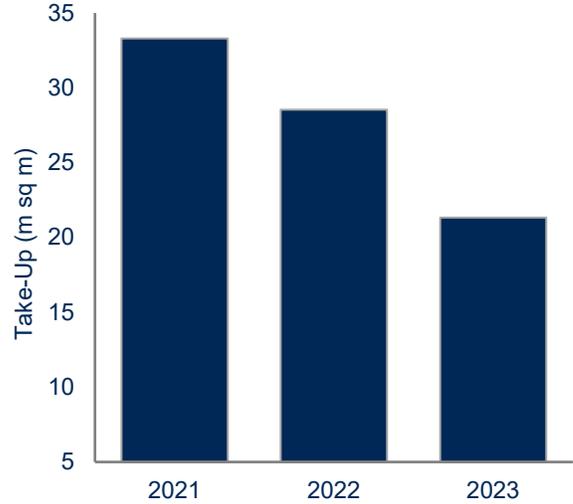
유럽 시장에서는 2023년 제3차 물류 부동산(42%)의 비중이 가장 높았고, 제조 물류 부동산(40%)이 그 뒤를 이었습니다.<sup>8</sup> 자동차 제조업체들은 전통적인 자동차 엔진과 전기차/배터리 생산을 위한 물류 공간을 확보했습니다. 소비가 둔화되면서 전자상거래 입주업체들은 물류창고의 대규모 확장 계획을 중단했습니다.

물류 부동산 공실률은 소폭 증가했으나 4% 이하에서 유지되고 있으며, 사상 최저치에 비해 상승했으나 여전히 장기 평균보다 낮은 수준을 유지하고 있습니다.<sup>9</sup> 임대 활동과 마찬가지로, 공실률도 팬데믹 이전 수준으로 정상화되고 있는 것으로 보입니다.

금리 상승, 타이트한 노동 시장, 원자재 가격 상승 등에 따른 개발비 증가는 프로젝트 실행 가능성을 저해하고 있습니다. 그 결과 착공 프로젝트의 수는 감소하고 있습니다. JLL에 따르면, 유럽에서 시공 면적은 1,900만 sq m 이하로 감소했으며, 최종 사용자가 정해지지 않은(speculative) 시공 면적은 2021년 이후 최저 수준으로 떨어졌습니다. 전반적으로 유럽의 현대적인 물류 부동산은(1인당 기준에서) 구조적으로 공급이 부족한 상황입니다. 가장 발전된 전자상거래 시장에서도 물류 부동산 공급은 부족한 편이며, 영국, 프랑스 등에서는 공급 부족이 더 심각합니다.

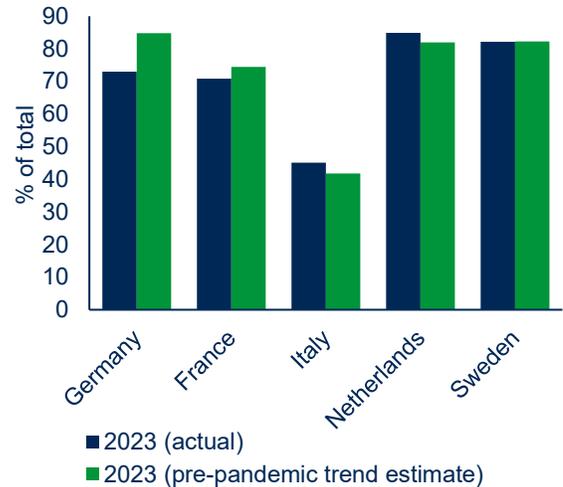
산업용 부동산 펀더멘털은 장기적으로 보다 완만하며 지속적으로(여전히 긍정적인 방향으로) 성장하고 있습니다. 임대 모멘텀 완화에도 불구하고, 유럽의 물류창고 임대료는 2023년 연 7.4%의 견고한 성장률을 기록하며 2022년 정점(연 17% 이상)보다 낮은 하지만, 여전히 성과가 양호한 '전통적인' 섹터입니다.<sup>10</sup>

도표 12: 산업용 부동산 임대면적 체결면적



Source: CBRE. As of December 31, 2023.

도표 13: 온라인 구매 인구 비율(%)



Source: Eurostat. As of March 2024.

<sup>8</sup> Source: CBRE. As of December 31, 2023.

<sup>9</sup> Source: CBRE. As of December 31, 2023.

<sup>10</sup> Source: Cushman & Wakefield. As of March 31, 2024.

## 임대 시장

### 주거용 부동산 섹터

금리 상승으로 유로존 주택 가격은 소폭 하락했지만, 금리가 올해 말 인하될 것이란 기대감에 저점은 통과한 것으로 보입니다. 2023년 12월 기준 12개월 유로존 주택 가격은 연간 하락(-1.1%)해 (도표 14), 2023년 9월 기준 12개월 변동률 (연간 -2.2%)보다 상당히 개선됐습니다. 이는 주택 가격 하락이 저점을 이미 통과했음을 시사합니다.

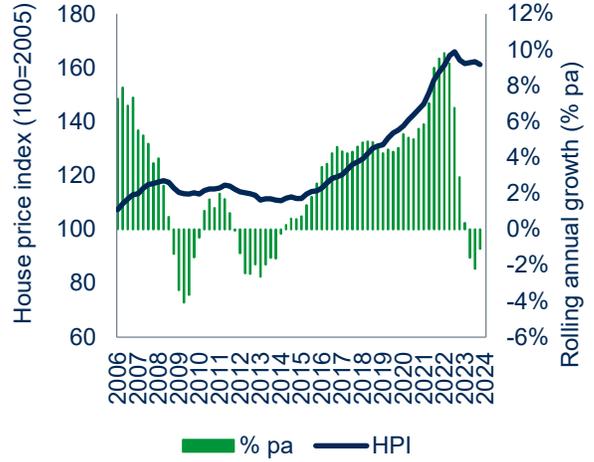
매우 타이트한 노동 시장은 주택 가격 상대 회복에 큰 도움이 되고 있습니다. 사상 최저 수준(6.5%)의 유로존 실업률은 모기지 금리의 상승을 막아주는 역할을 하고 있으며 가격 하락을 억제하고 있습니다.<sup>11</sup> 지금과 같이 자금 조달 비용이 높은 시기에는 부실 매물이 대규모로 출회되지 않아 가격 조정이 급격히 이루어지지 않습니다.

국가별 주택 가격에는 차이가 있었습니다. 독일, 프랑스는 경제 둔화로 2023년 주택 가격이 각각 연평균 -7.1%, -3.6% 하락했습니다.<sup>12</sup> 스페인, 이탈리아는 가격 상승으로 지난해 각각 연율 기준 4.3% 및 1.8% 상승했습니다.

통화 정책의 완화 기조가 예정되어 있어 큰 폭의 주택 가격 조정은 없을 것으로 예상됩니다. 일부 추가 하락 가능성이 있을 수 있지만 구조적 요인들이 장기적으로 주택 가격을 지지할 것입니다. 주택 건설은 한동안 계속해서 정부 목표를 미달해 공급 부족 악화, 주택 구매력의 하락을 초래했습니다.

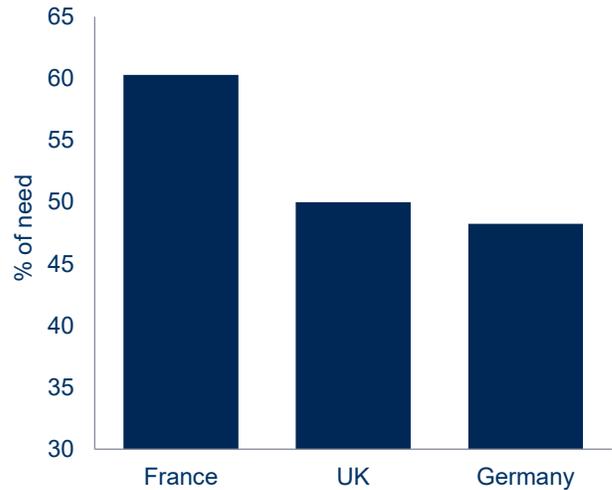
주택 가격 상승, 모기지 이자율 상승은 주택구매자의 구매력을 악화시키고 잠재적인 임차인 풀(pool)을 확대시킵니다. 이는 주거용 부동산 인컴 및 임대료 성장 전망에 대한 안정성을 크게 뒷받침하는 요인입니다. 주택 담보대출 상환 능력에 대한 프라임 주거용 부동산 의존도는 주류 주거용 부동산 대비 낮은 편이지만, 거시경제 여건이 악화될 경우 매수 심리는 위축될 수 있습니다. 중급 및 고급 시장 전반에서 임대료가 물가 상승률을 상회하는 기간이 이어질 것으로 보입니다.

도표 14: 유로존 주택 가격 지수



Source: Eurostat. As of December 2023.

도표 15: 신규 주택 착공 (필요 대비 비중(%))



Sources: JLL. As of November 2023.

<sup>11</sup>Source: Eurostat. As of March 2024.

<sup>12</sup> Source: Eurostat. As of December 31, 2024.

## 베어링 부동산 리서치팀

다양한 섹터 및 지역별 전문 지식을 보유한 베어링 부동산 리서치팀은 미국 부동산 리서치팀의 맥스 찬(Max Chen) 대표와 유럽 부동산 리서치팀의 폴 스투어트(Paul Stewart) 대표가 이끌고 있습니다. 베어링의 투자 전문가들은 다양한 산업, 자산군, 국가 관련 배경 지식을 바탕으로, 부동산 관련 각종 데이터의 수집, 분석, 활용을 통해 보다 나은 부동산 투자 의사 결정에 기여하고 있습니다.



**폴 스투어트(Paul Stewart)**

유럽 부동산 리서치 및 전략 대표



**벤 대처(Ben Thatcher)**

어쏘시에잇 디렉터



**조 워렌(Jo Warren)**

디렉터

# 중요 정보

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.

• 투자자는 집합투자증권에 대하여 충분한 설명을 받을 권리가 있으며 투자전 (간이)투자설명서 및 집합투자규약을 반드시 읽어 보시기 바랍니다. • 집합투자증권은 예금자보호법에 따라 보호되지 않습니다. • 집합투자증권은 자산가격 변동, 환율 변동, 신용등급 하락 등에 따른 투자원금의 손실(0~100%)이 발생할 수 있으며, 그 손실은 투자자에게 귀속됩니다. • 증권거래비용 기타비용이 추가로 발생할 수 있습니다. • 과거의 운용실적이 미래의 수익률을 보장하는 것은 아닙니다. • 종류형 펀드의 경우 종류별 집합투자증권에 부과되는 보수·수수료 차이로 운용실적이 달라질 수 있습니다. • 외화자산의 경우 환율변동 위험을 해지할 계획이나(UH 형 제외) 환율변동에 따라 손실이 발생할 수 있습니다. • 해외투자상품에의 투자는 투자대상국가의 시장, 정치 및 경제상황, 환율변동 등에 따른 위험으로 자산가치의 손실이 발생할 수 있습니다. • 하이일드 채권에 투자하는 경우 신용위험 및 유동성위험이 상대적으로 높아 원리금 지급이 원활하게 이루어지지 않을 위험이 크며, 이로 인하여 투자원금 손실이 크게 발생할 수 있습니다. • 재간접형펀드는 피투자펀드 보수 및 증권거래비용 등 기타비용이 추가로 발생할 수 있습니다. • 월지급식 상품의 경우 운용결과에 따라 월지급액이 변동될 수 있으며 이익금을 초과하여 분배하는 경우 투자원금이 감소할 수 있습니다.

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 안 됩니다.

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 LLC 의 금융서비스 계열사(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 인식되어서도 안 됩니다. 본 자료는 투자 전망 또는 예측으로 해석되어서는 안 됩니다. 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 상품에 잠재투자자에게 적합하지 않을 수 있으며 해당 관할권에서 제공되지 않을 수 있습니다.

## 저작권 및 상표

COPYRIGHT © 2019 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 BARINGS 의상표이며 미국 및 전 세계의 특허청에 등록되어 있습니다. 모든 저작권은 BARINGS 에게 있습니다.