

부상하는 부동산 대출 투자 기회

INSIGHTS

최근 시장 환경이 어렵긴 하지만, 코어(Core)부터 오퍼튜니스틱(Opportunistic) 투자까지 부동산 대출에서 매력적인 투자 기회들이 형성되고 있습니다.



나시르 알람기르(Nasir Alamgir)

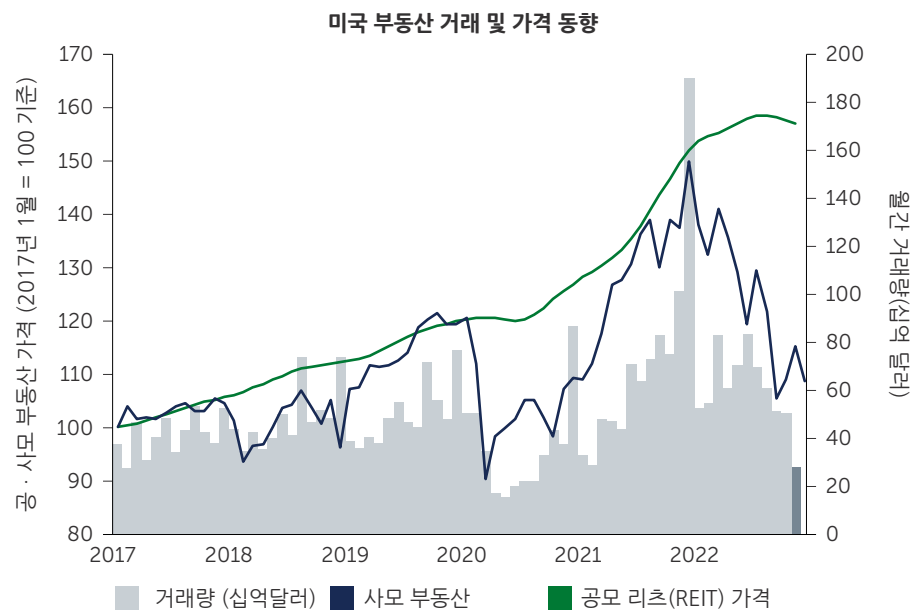
부동산 대출 포트폴리오 운용 대표

오늘날 부동산 시장은 금리 상승, 인플레이션 지속 등과 같은 매크로 요인부터 특히 오피스 섹터 중심 투자자 수요의 구조적 변화 등 다양한 리스크 요인에 직면해 있습니다. 그러나 최근 6 ~ 9개월 간 급격한 금리 상승, 시장 스프레드 확대로 부동산 대출 위험 조정 수익 매력은 더욱 높아졌습니다. 이는 어려운 시장 환경 속에서도 부동산 대출에서 매력적인 투자 기회들이 선별적으로 부상하고 있음을 시사합니다.

밸류에이션 측정이 어려운 부동산 시장

불확실한 시장 환경에서 미국 부동산 시장 거래는 크게 감소했으며(도표 1), 유럽 역시 비슷한 모습입니다. 향후 금리 하락 가능성에 리파이낸싱 활동도 활발히 이루어지지 않고 있습니다. 동시에 파이프라인의 약 40~60%에 달하는 신규 인수 자금 조달도 거의 자취를 감춘 상태입니다. 거래 데이터가 줄어들수록 부동산 가치를 평가하기는 더욱 어려울 수 있으며, 매크로 환경 변화 양상에 따라 자본화율, 부동산 현금 흐름 등이 지속적인 압박을 받을 수 있습니다. 이처럼 불확실한 환경에서 포트폴리오 관리에 어려움을 겪는 은행, 보험사 등 전통 대출기관들은 부동산 대출 투자를 철회했습니다. 그러나, 드라이 파우더(미소진 자금)에 여유가 있고, 현 리스크 수준에 맞게 자본구조를 설계할 수 있는 대출기관들에겐 현 시점이 부동산 대출 투자에 유리한 시점이 될 수 있습니다.

도표 1: 미국 부동산 거래량 팬데믹 저점 수준으로 하락



출처: Bloomberg; Federal Reserve; NAREIT; NCREIF, 2022년 12월 31일 기준.

상대 가치 영역

코어(Core)부터 오퍼튜니스틱(Opportunistic)에 이르기까지 부동산 시장 전반에서 다양한 투자 기회를 찾아볼 수 있습니다. 특히 건설 등 경기 민감 섹터 위주로 매력적인 기회들이 눈에 띄니다. 이러한 현상이 경기 침체가 머지않았음을 의미한다는 의견도 일부 존재하나, 공급망과 투입 비용 관련 압력이 최근 일부 감소한 것은 부동산 대출에 긍정적으로 작용한 것이 사실입니다. 과거에도 건설 자산은 시장 환경이 어려울 때 양호한 성과를 거둔 바 있습니다. 이는 건설 프로젝트의 대부분이 종료까지 약 18 ~ 36개월 가량의 시간이 소요되는 반면, 경기 침체 평균 기간은 2년 미만인 경우가 많았기 때문입니다. 따라서, 건설 프로젝트 종료 시점까지 매크로 환경이 보다 나아질 것으로 전망하는 것이 보다 타당해 보입니다.

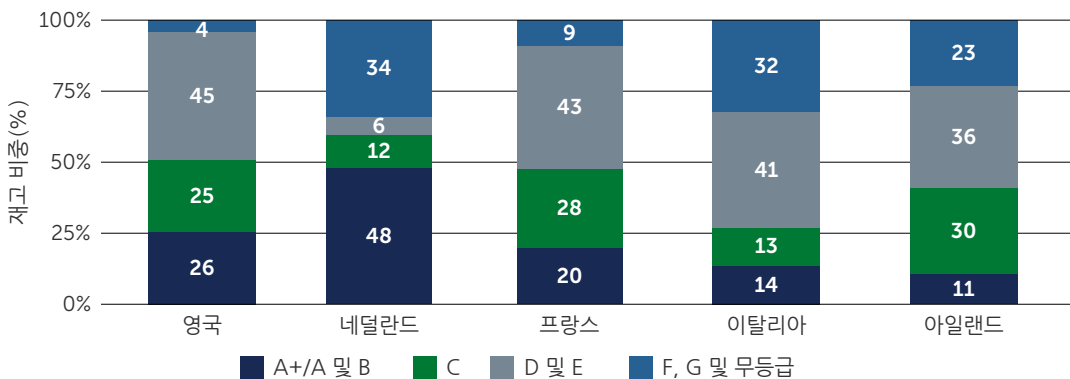
특히 주의할 필요가 있는 섹터는 오피스 부동산입니다. 실제 오피스 부동산은 (다른 여러 자산과 마찬가지로) 팬데믹 기간 큰 타격을 받았으며, 오늘날에도 오피스 부동산의 수요 하락이 이어지고 있습니다. 특히 유럽 주요 오피스 부동산 공실률은 작년 3분기 7.7%로 소폭 상승했으며, 미국 오피스 부동산 공실률은 지난 연말 17.3%까지 상승했습니다.¹ 원격 근무 등 직장 문화가 달라지고 있음을 감안하면, 팬데믹 국면에서 과거 10년 간 리테일 섹터에서 진행됐던 것과는 또 다른 형태로 오피스 수요가 구조적으로 변화하고 있는 것으로 보입니다. 특히 공·사모 오피스 부동산 간 가격 괴리가 나타나고 있음을 감안하면, 현재 오피스 부동산의 평가치는 실제

가치를 제대로 반영하고 있어 보이지 않습니다. 결과적으로, 오피스 부동산 가치는 리테일 부동산 섹터와 마찬가지로, 향후 12 ~ 24개월 사이에서 상당한 수준으로 재평가될 가능성이 있습니다.

구조적인 오피스 수요 변화로, 특히 차별점이 적으며 ESG 요건이 구비되지 못한 오피스는 지속적인 어려움을 겪을 가능성이 높지만, 일부 오피스는 투자 가치가 여전히 보입니다. 일례로, 생명 과학이나 콘텐츠 제작 용도 등에 전문화된 사무공간, ESG 요건이 구비되어 있으면서 입지도 좋은 오피스 공간들은 현재 공급 부족에 시달리고 있으며 양호한 투자 기회가 엿보입니다 (도표 2). 현대적, 친환경적이며, 인재 유치에 도움이 되는 적절한 편의 시설을 갖춘 오피스 부동산은 잠재적으로 매력적인 임대료를 기대할 수 있을 것으로 보입니다.

위험 조정 수익 차원에서도 부동산 대출 투자 기회는 전반적으로 양호한 편입니다. 부동산 가치 제고 측면에서, 사업 계획 위험이 최근 낮아진 점을 고려하면, 밸류 애드(value-add) 전략 대비, 코어 플러스 대출(core plus loan)은 오늘날 특히 투자 매력력이 높아 보입니다. 2023년 말, 2024년을 향해 가며 경제 발전 양상, 통화 정책 전환(피벗)에 대한 중앙은행 움직임 등에 따라 추가 기회가 예상되는 영역은 부실 대출(distressed loan)입니다. 구체적으로는, 올해 만기 예정 미국 오피스 대출은 700억 달러 규모에 이르며, 2024년 만기 예정 오피스 대출은 600억 달러 수준입니다. 오피스 부동산 섹터가 직면하고 있는 구조적 문제를 감안하면, 상당수의 오피스는 리파이낸싱 또는 매도를 통한 투자 회수는 어려워보입니다.²

도표 2: 유럽 오피스 부동산 EPC 등급



출처: Savills. 2022년 11월 기준.

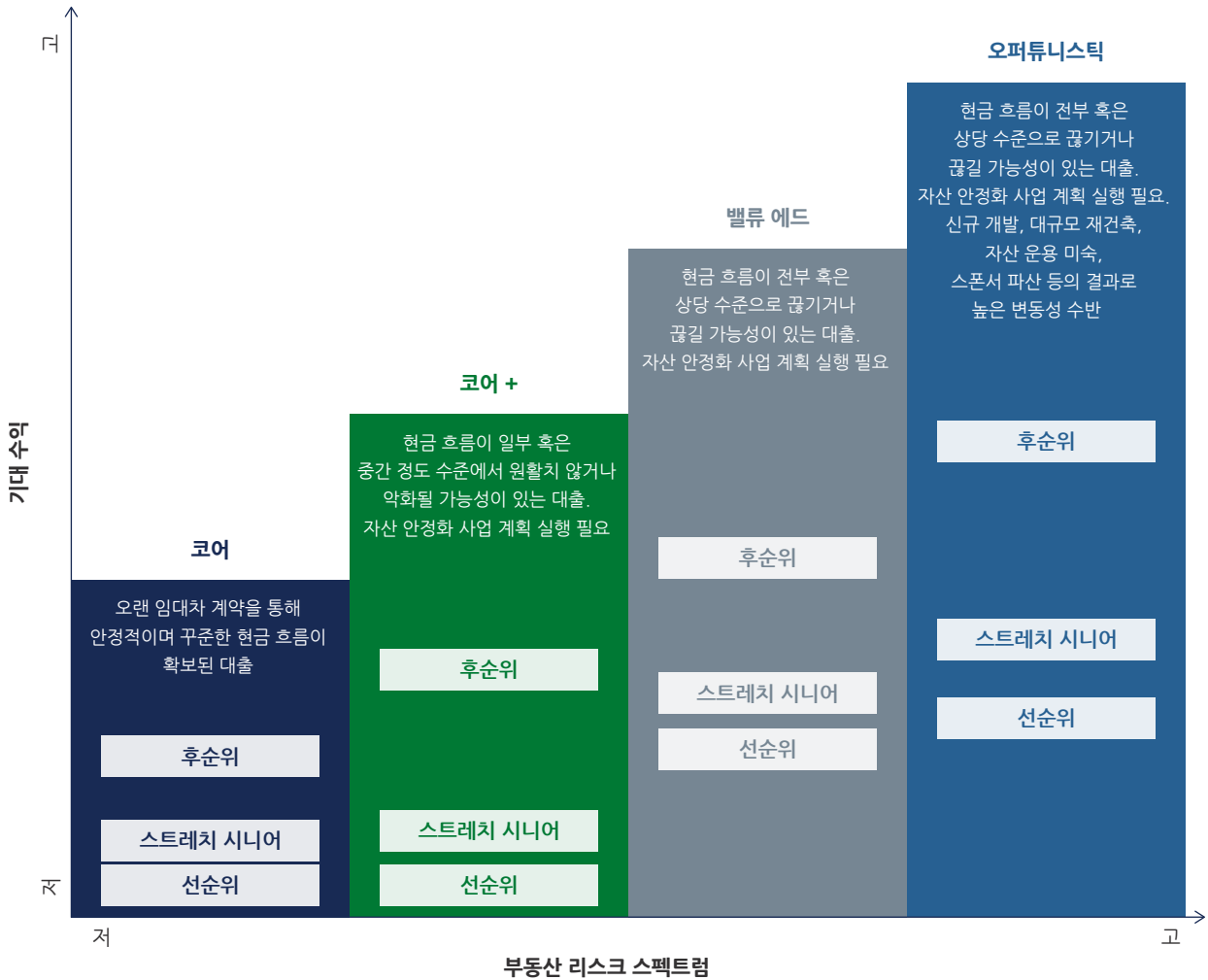
1. 출처: Cushman & Wakefield; CBRE-EA. 유럽 데이터 2022년 9월 30일 기준. 미국 데이터 2022년 12월 31일 기준.
 2. 출처: Mortgage Bankers Association. 2022년 12월 31일 기준.

부동산 대출기관의 변화

부동산 대출은 진화를 거듭하며 오늘날 다양한 투자 기회를 제공하고 있습니다. 10년 전에는 부동산 대출 투자의 대부분이 부실 자산 투자였으나, 오늘날에는 코어(core), 벨류 애드(value-add), 오퍼튜니스틱(opportunistic), 부실 자산 등을 모두 포괄한 고도로 다각화된 포트폴리오 구성이 가능해진 것입니다. 이는 주로 글로벌 금융위기(GFC) 이후 도입된 규제 여파로 은행들이 시장에서 철수한 자리를 다른 대출기관들이 메울 수 있게 되면서 나타난 현상입니다.

투자 기회가 확대되면서, 최근에는 투자자별 니즈에 맞게 포트폴리오의 위험 노출도를 조정할 수 있습니다 (도표 3). 일례로, 장기 고정 금리 자산과 장기 고정 금리 부채 간 만기 구조를 매칭하기 원하는 투자자에게는 코어 부동산 대출이 적합한 투자 옵션일 수 있습니다. 한편 고수익·고위험 추구형 투자자의 경우에는 변동 금리 코어 플러스

도표 3: 다양한 부동산 대출 위험-수익 스펙트럼



출처: Bloomberg; Federal Reserve; NAREIT; NCREIF. 2022년 12월 31일 기준.

건설 밸류 에드 부동산 대출 전략이 대안이 될 수 있습니다. 이와 같이 다양한 위험 조정 수익 프로파일은 보험사, 국내외 연기금, 전통 국부 펀드 등이 수년간 시장 점유율을 증가시키며 비은행 투자자 기반 상업용 부동산 대출 성장을 주도한 핵심 요인이 되었습니다. 보험 섹터의 경우 과거 전통적인 보험사들은 장기 부채를 매치하기 위해 투자 등급 코어 자산 투자에 집중했습니다. 그러나 지난 10년 간 저금리 환경이 이어짐에 따라, 코어 플러스부터 오퍼튜니스틱까지 고수익 섹터에 주목하는 재보험사가 늘어났고, 오늘날에는 이들 전략이 보다 매력적인 상대 가치 투자 기회를 제공하고 있습니다. 다양한 투자 기회 외에도, 보험사는 전통 자산과의 상관 관계가 제한적인 부동산 대출에 투자해 포트폴리오의 변동성을 낮출 수 있을 뿐만 아니라, 리스크 프로파일이 유사한 특정 회사채 투자 대비 비유동성 자산 투자에 따른 프리미엄까지 기대할 수 있게 되었습니다.

핵심 요약

현재 시장 환경이 어렵긴 하지만, 스프레드 확대, 레버리지 및 담보인정비율(loan-to-value ratios) 축소 등의 영향으로 미국 및 유럽 부동산 대출 시장 전반에서는 매력적인 투자 기회들이 형성되고 있습니다. 특히 과거 경기 침체 시 매력적인 부동산 대출 투자 기회들이 창출된 바 있으며, 현재 시장 사이클도 이와 유사한 모습을 보일 것으로 전망됩니다.

한편, 부동산 자산의 가치 평가에는 어려움이 따르며, 시장에는 잠재적인 경기 침체 가능성부터 인플레이션 압력 지속, 중앙 은행의 정책 전환(피벗) 가능성과 같은 각종 리스크 요인들이 상존하고 있습니다. 결과적으로 이러한 환경에서는 발생가능한 까다로운 상황을 관리할 수 있는 풍부한 운용 역량 및 다양한 사이클에서의 투자 경험을 보유한 노련한 투자 파트너를 선택하는 것이 무엇보다 중요합니다.

3,472억 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 예금보호법에 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. • 개간접형펀드는 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 발행일 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 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 제2023-2801138호(2023.3.20 ~ 2024.3.19)

BARINGS.COM

에서 보다 자세한 사항을 확인하세요

*2022년 12월 31일 기준