

BARINGS

# 유럽 부동산: 통화 긴축 정책의 오류 가능성?

*유럽 부동산 분기 리서치 리포트*



NOVEMBER 2023

23-3203645

## 요약

### 경제

- 금리 상승 영향에 유로존 경제는 제 속도를 내지 못하고 지지부진한 모습입니다.
- 에너지 가격 변동성 확대에도 불구하고 유로존 인플레이션은 꾸준한 하락세를 이어가고 있지만 영국에서는 상대적으로 인플레이션이 지속되는 편입니다.
- 유럽중앙은행(ECB)은 "고금리 장기화"라는 매파적 발언을 구사하는 미 연준 대비 비둘기파적인 것으로 보입니다.

### 부동산 시장

- 자본 가치의 추가 하락이 여전히 진행 중이지만, 기술적인 부동산 사이클 저점은 통과한 것으로 보입니다.
- 일드 상승은 투자 편더멘탈에 무차별적으로 영향을 미쳤으며, 우량 섹터 및 자산의 가격 하락 폭이 가장 컸습니다.
- 부동산 사이클 저점 통과 기대 속에 자본 여력을 갖춘 투자자에게 현 시점이 상당한 기회가 될 수 있습니다.
- 장기간 금리가 상승세를 유지하거나 단계적으로 상승하지 않는다면, 자본 시장이 큰 폭으로 추가 조정을 받을 여지는 제한적일 것으로 보입니다.
- 오피스 부동산: 오피스 근무 전면재개를 희망하는 강한 경영자의 의지에도 불구하고, 늘어나는 유럽 오피스 노후화 문제의 해결이 쉽진 않아 보입니다.
- 리테일 부동산: 2023년 상반기 리테일 부동산 공실률은 안정적이었으나, 추가적인 매장/포트폴리오 합리화를 피하기 어려워 보여 향후 공실률은 상승할 가능성이 있습니다.
- 산업용 부동산: 지속적인 산업용 부동산 편더멘탈 호조세는 다소 느린 속도이긴 하지만 향후 임대료 성장세를 긍정적으로 견인할 것으로 예상됩니다.
- 주거용 부동산: 임대 부동산 부족 문제가 완화세를 보이지 않고 있는 가운데, 신규 개발 계획 지연, 높은 모기지 대출 금리에 따른 제한적인 잠재 구매력에도 불구하고, 임대료는 강한 성장세를 유지할 것으로 보입니다.

## 경제 전망

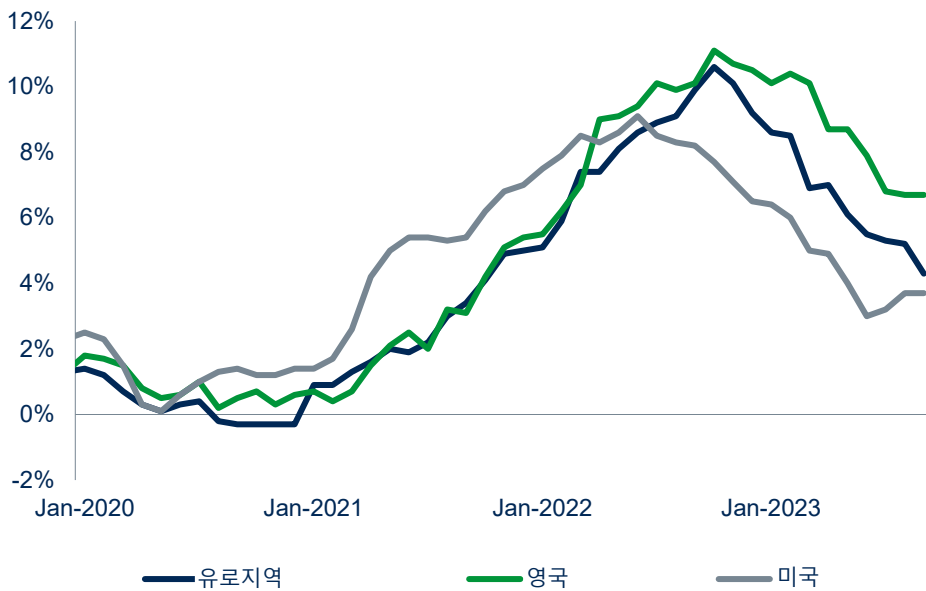
미국과 달리 유로존 경제는 빠른 금리 인상 및 인상폭에 지지부진한 모습을 지속하며, 2023년 2분기 유로존 경제 성장률이 0.1%에 머물렀습니다. (생활비 위기에 따른) 소비 지출 정체, 고정 투자 위축 속에 Oxford Economics는 2023년 연간 GDP 성장률이 0.5%에 불과할 것으로 전망하며 경제 부진이 지속되는 모습입니다 (도표 2).

글로벌 High Frequency 서베이 데이터에 따르면, 2023년 9월 유로존 합성 구매관리자지수(PMI)는 47.2로 전월(46.7) 대비 소폭 상승했지만 여전히 경기 위축을 의미하는 50을 크게 밑돌아 향후 경기는 둔화세를 지속할 것으로 보입니다. 서비스 PMI는 9월 (47.9에서 48.7로) 소폭 개선됐으며, 제조업 PMI는 16개월간 크게 악화된 43.4 기록 후 안정세를 보이고 있습니다.<sup>1</sup>

유로존 인플레이션은 꾸준히 하락하고 있습니다. 9월 인플레이션은 5.2%에서 4.3%로 크게 하락하며 시장 컨센서스를 밑돌았습니다 (도표 1). 고무적인 점은 근원 인플레이션을 또한 8월(5.3%) 대비 9월(4.5%) 대폭 하락했다는 점입니다. 한편 영국의 인플레이션율은 정체세(6.7%)이나, 지난 10월 최고치(11.1%) 대비로는 크게 떨어진 모습입니다. 미국 노동 시장 강세, 유로 지역 에너지/식량 위기 등의 충격에 영국은 상당한 타격을 받은 것으로 보입니다.

유럽중앙은행(ECB)은 9월 회의에서 금리를 25 bps 인상, 2001년 이후 최고 수준까지 끌어 올렸습니다. 더 이상의 부정적인 시장 이벤트가 없다고 가정할 때, 더 이상의 금리 인상은 없을 것으로 보입니다. ECB 비둘기파 관계자는 현 수준의 금리가 일정 기간 지속될 경우 인플레이션을 목표치까지 끌어내릴 수 있을 것으로 예측했습니다.

도표 1: 인플레이션율



출처: Eurostat, ONS, U.S. Bureau of Statistics, Statista. 2023년 9월 29일 기준.

10 월 초 미 연준의 “고금리 장기화” 가능성 언급에 시장 우려가 확산된 점에서 알 수 있듯, 미국의 통화 정책은 전세계 중앙은행 정책에 상당한 영향을 미칩니다. 이로 인해 글로벌 채권 시장은 큰 폭의 조정을 겪었지만, 이후 소폭 반등했습니다. 인플레이션이 명확하게 진정세를 보이거나 경제 회복세로 돌아섰다는 추가적인 지표가 나타날 때까지, 금리 관련 시장 변동성은 지속될 가능성이 있습니다.

<sup>1</sup> 출처: S&P Global. 2023년 10월 기준.

고금리가 인플레이션에 영향을 미치고 있는 것으로 보이는 가운데, 최근 중동의 불안정한 정세 역시 경제 전망을 흐리는 요인 중 하나입니다. 유로존 GDP 성장률은 2024년 약세(연 0.8%) 이후 2025년(연 1.75%) 회복될 것으로 보이며, 이때 ECB는 금리 인하에 들어갈 가능성이 높습니다. 예상할 수 있는 시장 하방 리스크는 중앙은행들의 통화 긴축 속도와 폭이 너무 빠르고 크며, 이미 발생한 통화 정책 오류로 예상보다 경제가 큰 폭으로 악화되는 것입니다.

도표 2: 국가별 GDP 추정치 (% 연율)

	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2023-2027
프랑스	6.4%	2.5%	0.8%	0.6%	1.5%	2.1%	2.2%	1.4%
독일	3.1%	1.9%	-0.5%	0.4%	1.9%	2.2%	1.7%	1.1%
이탈리아	8.3%	3.9%	0.6%	0.6%	1.2%	0.8%	0.5%	0.7%
네덜란드	6.2%	4.4%	0.5%	1.3%	1.7%	1.3%	1.1%	1.2%
스페인	6.4%	5.8%	2.4%	1.3%	1.8%	1.8%	1.6%	1.8%
스웨덴	5.9%	2.9%	-0.6%	0.2%	2.1%	2.2%	2.0%	1.2%
영국	8.7%	4.4%	0.7%	0.4%	1.4%	1.9%	1.4%	1.2%

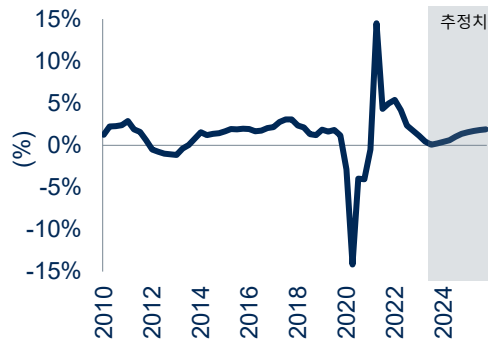
출처: Oxford Economics. 2023년 10월 기준.

도표 3: 유로존 경제심리지수(ESI)



출처: Eurostat. 2023년 9월 29일 기준.

도표 4: 유로존 GDP



출처: Oxford Economics. 2023년 9월 29일 기준.

## 자본 시장

상업용 부동산 거래는 상당한 부진세를 지속하고 있습니다. 시장 유동성은 2009년 마지막으로 기록된 최저치를 유지하고 있습니다. 급격한 금리 상승에 모든 섹터, 자산군이 영향을 받았습니다. 가격 측면에서, 일드 수준이 가장 낮은 우량 부동산의 타격이 가장 컸습니다 (즉, 일드 볼록성(yield convexity)/승수 효과(multiplier effect)). 하지만 현 시점은 상당한 기회가 될 수 있어 보입니다.

이론적으로는 수익률(return)이 가장 낮은 시점이 부동산 사이클 저점으로 정의되는데, 올 여름이 바로 그 시점이었습니다 (도표 5). 속도는 둔화하겠지만 시장의 자본 가치는 더욱 감소할 것으로 보입니다. (후행적으로 반영되는 부동산 밸류에이션 변화 파악에 도움이 되는) 리츠(REIT) 가격도 저점을 찍었습니다. 장기간 금리가 상승세를 유지하거나 단계적으로 상승하지 않는다면, 자본 시장이 큰 폭으로 추가 조정을 받을 여지는 제한적일 것으로 보입니다.

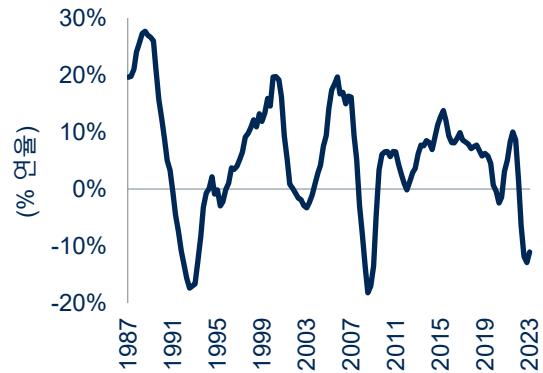
섹터별로는, 일드 상승이 투자 펀더멘털에 무차별적으로 영향을 끼쳤습니다.<sup>2</sup> 지난 15~18개월간 전자상거래에 타격을 입은 유명 쇼핑광권 하이 스트리트 리테일 부동산 섹터의 일드는 50 bps 상승한 4.5%를 기록했습니다. 마찬가지로 전자상거래의 수혜를 받는 물류 부동산 일드(5.25%)는 더 큰 폭(100bps)으로 상승했습니다. 동시에 오피스 부동산의 경우, ESG 요건을 갖춘 오피스를 선호하는 입주업체들의 "퀄리티" 선호 움직임에 힘입어 100 bps 일드가 상승했음에도 불구하고, 시장에서 찾아보기 힘든 가장 친환경적인 오피스 빌딩의 일드 수준은 4.75%에 불과했습니다. 주거용 부동산 일드는 지금까지 더딘 움직임을 보였으나 이제 상승세가 나타나고 있습니다.

1990년대 초 및 글로벌 금융위기 당시 주요 자본 가치 하락폭은 -20%~30% 수준이었으나, 현 사이클에서 (지금까지의) 하락폭은 약 -15% 정도입니다 (도표 6). 현 사이클에서는 임대료의 견조한 상승으로 자본 가치 하락폭이 일부 만회됐습니다. 임대료는 8% 증가했으나, 2022년 중반 이후에는 일드 하락(-20%)에 따른 영향을 받았습니다.

각국 중앙은행의 긴축 사이클 종료가 머지않은 가운데, 부동산 대출 가격은 3분기 대체로 안정세를 유지했습니다. Chatham Financial에 따르면, 5년 만기 EURIBOR 스왑 금리는 약 3~3.3%에서 거래된 반면, 같은 기간 4.4~5.3% 범위에서 거래된 영국 SONIA 금리는 변동성이 소폭 더 높았습니다 (도표 7). 오피스 부동산 가운데 10 bps 마진에 상응한 프라임 자산, 20~30 bps 상승한 세컨더리 자산을 제외하고는 상업용 부동산의 대출 마진도

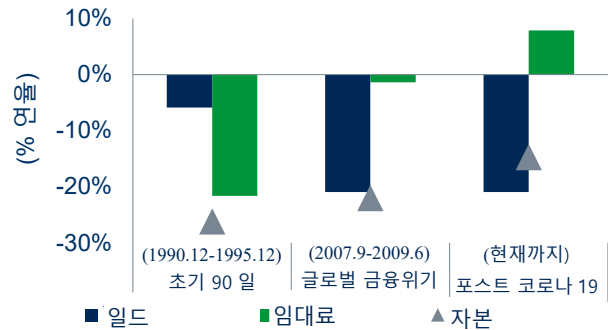
안정적이었습니다. 대출 기관들은 주로 리파이낸싱 및 대출 연장에 집중할 것으로 보입니다.

도표 5: 유럽 상업용 부동산 사이클 (자본 가치)



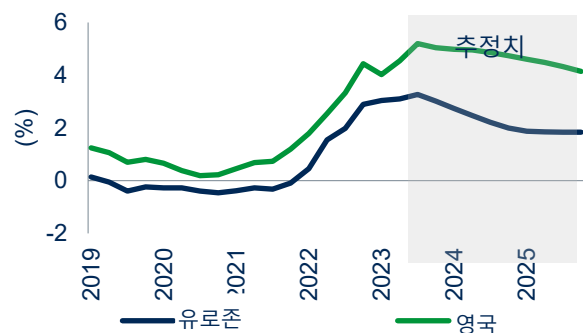
출처: CBRE, Cushman & Wakefield. 2023년 10월 기준.

도표 6: 과거 유럽 상업용 부동산 조정



출처: CBRE, Cushman & Wakefield. 2023년 10월 기준.

도표 7: 5년 만기 스왑 금리



출처: Oxford Economic. 2023년 10월 기준.

<sup>2</sup> CBRE. 2023년 10월 기준.



## 임대 시장

### 오피스 부동산 섹터

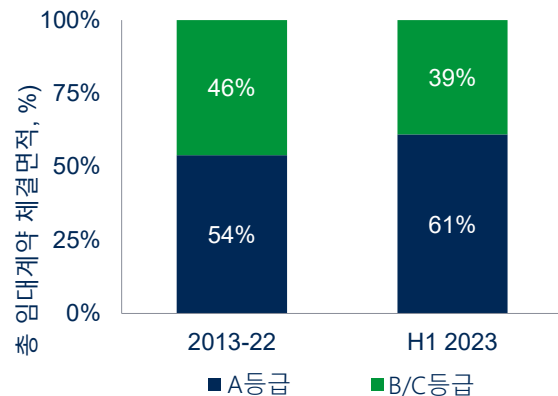
2023년 2분기 유럽 오피스 부동산 임대계약 체결면적(총 220만 평방미터)은 1년 전에 비해 축소(-28%)됐습니다(도표 8). 연간 임대계약 체결면적은 10년 평균보다 감소(-10%)한 1,030만 평방미터에 그쳤습니다. 교통이 편리하면서 지속가능성을 갖춘 동급 최고 수준 오피스에 대한 입주자 선호는 점점 높아지고 있습니다. 기존 입주업체들은 비용 절감을 위해 임대차 계약 재협상에 더욱 집중하며 장기 임대 계약을 꺼려할 가능성이 높아 보입니다.

2분기 유럽 오피스 부동산 공실률(8.1%)은 10년 평균(7.7%)을 소폭 상회했습니다.<sup>3</sup> 건설비 및 금융 비용 증가, 노동력 부족으로 건축 일정 지연 가능성에 신규 오피스 착공, 특히 최종 매수자가 특정되지 않은(speculative) 신축이 둔화하고 있습니다. 이는 공실률 상승 압력 완화에 도움이 될 것입니다.

KPMG 연례 글로벌 CEO 전망 서베이에 따르면 응답자 1,300명 중 64%는 2026년까지 전면 오피스 근무로 전환할 것으로 예상되는 등 오피스 근무 복귀(RTO)를 희망하는 응답이 커지고 있습니다(도표 9). 또한 응답자의 87%는 금전적인 직원 보상 등의 프로그램과 오피스 근무를 연계하는 안을 고려중에 있다고 답해, 직원들의 오피스 근무 확대에 도움이 될 것으로 보입니다. 비즈니스 형태에 따라 사무 공간 크기가 결정될 것이며, 기업 경영진은 인재 유치 및 유지 역량, 직원들의 재택근무 선호 경향 사이에서 균형을 맞출 필요가 있습니다. 기업의 오피스 근무 복귀(RTO)에도 불구하고, 유럽 오피스 재고 중 비슷한 용도의 오피스가 늘고 있습니다. 좋은 입지에 있는 오피스는 밸류애드(Value-Add) 전략을 통해 기존 용도로 재사용이 가능해보이나, 상당수는 용도 변경 또는 다른 용도로의 재개발이 필요합니다. 투자자는 좌초 자산(Stranded Asset) 보유를 꺼려하기 때문에, 저탄소 경제로의 전환 과정에서 어려움이 예상됩니다. 관련 리스크를 최소화하기 위해 자산 인수를 위한 실사 단계에서 해당 리스크를 해소하기 원하는 매수자가 늘고 있습니다. 이에 따라 가격 협상에 난항이 예상됩니다.

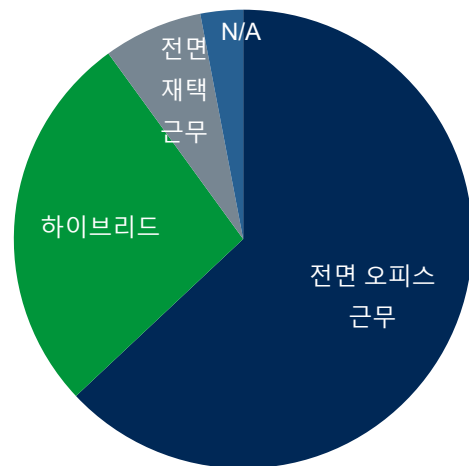
프라임 오피스 공급 부족으로 임대료가 전분기 대비 0.9%, 2023년 9월 기준 12개월간 4.9% 증가하는 등 긍정적인 임대료 상승 모멘텀이 지속되고 있습니다.<sup>4</sup> 중장기적인 프라임 오피스 성장 전망은 긍정적이며, 특히 유럽 및 전 세계적으로 흔치 않은 탄소 제로 오피스의 경우에는 성장 전망이 더욱 긍정적입니다.

도표 8: 유럽 오피스 수요



출처: Green Street, JLL, CBRE. 2023년 10월 기준.

도표 9: CEO의 임직원 오피스 근무 기대<sup>5</sup>



출처: KPMG Global CEO Outlook survey. 2023년 10월 기준.

<sup>3</sup> 출처: Cushman and Wakefield. 2023년 7월 기준.

<sup>4</sup> 출처: CBRE. 2023년 9월 기준.

<sup>5</sup> KPMG CEO 전망 2023: 전통적인 오피스 근무 직원들의 업무 환경은 어떻게 변화할 것으로 예상하십니까?

## 임대 시장

### 리테일 부동산 섹터

생활비 위기부터 소비자 신뢰도 하락까지, 유럽 리테일 섹터는 하락 사이클에 고전하고 있습니다. 2023년 8월 기준 유로존의 전년 대비 소매 판매는 11개월 연속 마이너스 성장세를 기록했습니다 (도표 10).

긍정적으로는, 유럽 리테일 매장 방문객 수가 팬데믹 이전 수준으로 완전히 회복되진 않았지만 팬데믹 저점 대비 꾸준히 개선되고 있으며, 2023년 상반기 방문객 수는 2019년 대비 소폭(-7%) 낮았습니다.<sup>6</sup> 식음료, 헬스 및 뷰티, 스포츠 섹터의 온라인 판매 회복력이 여전히 높은 가운데, 리테일 하위 섹터별 실적은 엇갈린 모습입니다. 부채 비용 증가로 독립 리테일업체의 어려움이 가중되고 있으며, 중저가 패션 리테일업체의 파산이 증가하는 등 리테일업체 고전이 이어지고 있습니다.

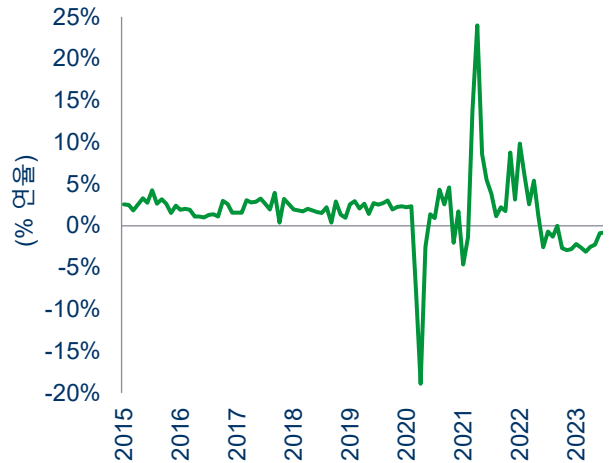
리테일 부동산 공실률은 상반기 내내 6.7%로 대체로 안정적이었습니다.<sup>7</sup> 향후에는 매장 규모 축소, 매장/포트폴리오 합리화가 불가피할 것으로 예상되어 일부 추가 상승 압력이 있을 것으로 예상됩니다.

최근 인플레이션 급등의 한 가지 긍정적인 측면은 명목상 매출액도 증가하고 있을 뿐 아니라 기타 비용 역시 증가하고 있지만, '매출액 대비 임대료 비율'의 하락으로 임대료 부담이 점차 감소하고 있다는 점입니다.

팬데믹 기간 실적이 부진했던 프라임 리테일 부동산 임대료는 올해 3분기 연 2.6% 상승, 회복세로 돌아선 것으로 보입니다 (도표 11). 유럽 대륙에서는 임대차 재계약 및 갱신 시 (계약서에 명시된 금액만큼 매년 임대료를 인상하는) 임대료 연동제가 긍정적인 순이익 성장세를 지속하고 있습니다.

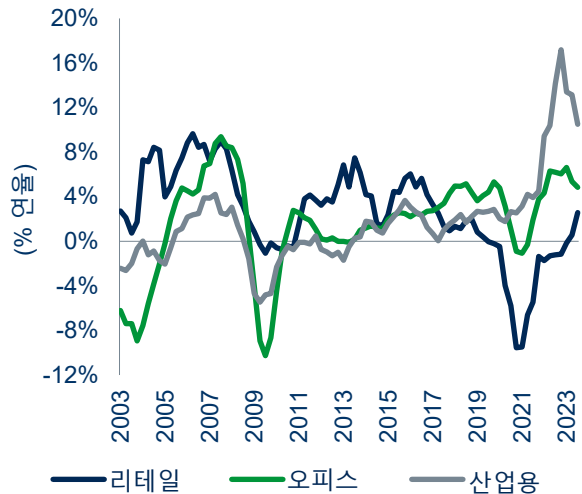
베어링자산운용은 소비자의 오프라인 리테일 매장 방문이 지속될 것으로 판단합니다. 테크놀로지 도입으로 온라인 리테일업체와 경쟁 가능한 혁신안을 찾아내는 옴니채널 리테일업체는 온/오프라인 채널을 넘나들며 성장할 수 있을 것입니다. 메타버스에서는 (가상 현실을 통해 옷을 입은 자신의 모습을 이미지로 확인하는) 디지털 트라이온 기술이 이미 현실화했습니다. 중국에서와 마찬가지로 유럽에서도 (리테일업체 웹사이트를 직접 통하지 않고 소셜 미디어 플랫폼을 통해 상품을 구매하는) 소셜 커머스가 활성화될 경우, 오프라인 매장은 또 다른 위협에 직면하게 될 것입니다.

도표 10: 유로존 소매 판매



출처: Eurostat. 2023년 10월 기준.

도표 11: 유럽 프라임 리테일 부동산 임대료 성장률



출처: CBRE, Cushman & Wakefield, Barings. 2023년 9월 29일 기준.

<sup>6</sup> 출처: CBRE. 2023년 6월 30일 기준.

<sup>7</sup> 출처: CBRE. 2023년 6월 30일 기준.

## 임대 시장

### 산업용 부동산 섹터

시장 상황이 팬데믹 이전으로 되돌아가고 약화된 경제 여건이 물류 수요에 부담을 주면서 산업용 부동산의 임대계약 체결 면적은 현저하게 둔화됐습니다. 2023년 2분기 전년 동기 대비 임대계약 체결 면적이 증가한 국가는 이탈리아가 유일했습니다 (도표 12). 3PL(물류 아웃소싱)은 여전히 핵심 수요 동인이며, 팬데믹 이전 성장 수준으로의 해당 섹터 재조정은 급격히 하락한 전자상거래 수요 위축 만회에 도움이 될 것입니다.

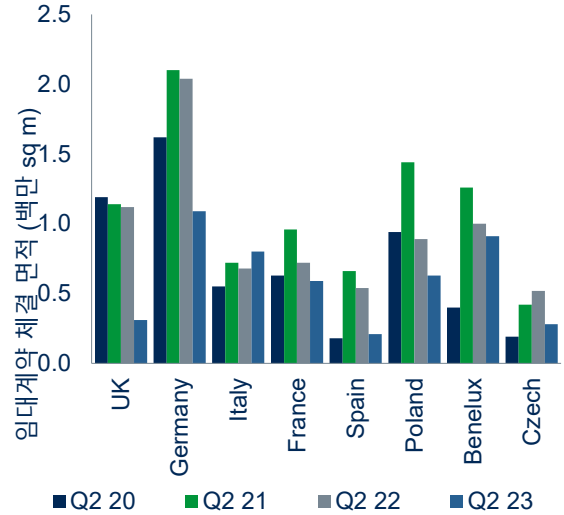
산업용 부동산의 개발이 활발한 가운데 유럽 산업용 부동산 총 공실률은 여전히 매우 타이트하게 유지되며 공실률이 2.9%로 상승했습니다.<sup>8</sup> 부동산 일드 상승, 차입 비용 및 건축비 증가로 인해 신규 개발 계획 착공 건수는 감소, 향후 산업용 부동산 개발 계획에는 부정적인 영향을 미쳤습니다.

유럽 물류 부동산은 이미 만성적인 현대식 재고 부족에 어려움을 겪고 있습니다 (도표 13). 시장에는 발전하는 기술, 자동화 요구 사항 등을 모두 수용하며 높아진 친환경 목표를 충족할 수 있는 부동산이 부족한 상황입니다. 노후화 속도가 빨라지면서 낡은 물류 부동산의 업그레이드, 재구축 또는 용도 변경 기회가 있을 것으로 예상됩니다.

산업용 부동산 임대료 성장률은 탄력적인 시장 펀더멘털 뒷받침 속에 두 자릿수 성장률을 기록했습니다. 올해 3분기 유럽 프라임 산업용 부동산 임대료는 연 10.5%, 전분기 대비로는 2.1% 상승하는 등 성장세가 여전히 매우 견조했지만 성장 속도는 둔화됐습니다.<sup>9</sup> 단기적인 경제 둔화 가능성을 반영, 임대료 성장 속도는 다소 둔화되겠지만, 수요 대비 지속적인 공급 부족은 향후 긍정적인 임대료 성장세 유지에 도움이 될 것입니다.

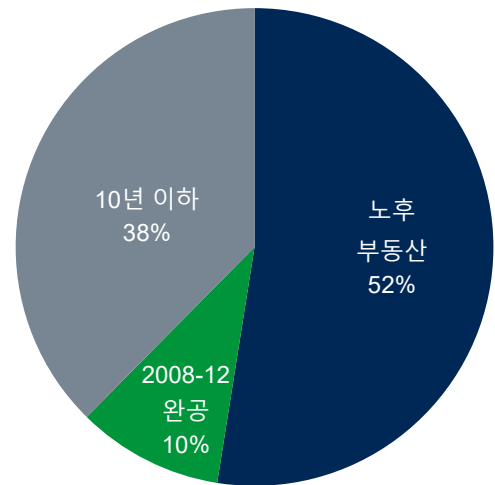
팬데믹 이후, 입주업체들은 회복력 개선을 위해 노력하고 있습니다. 임대 계약 갱신이 임박한 기업들은 공급망 네트워크를 전략적으로 평가해 최적의 위치에 물류창고를 운영함으로써 효율성을 극대화하고 있습니다. 제조업체들도 방어적 차원에서 고객 기반과 인접한 곳으로 생산 거점을 적극적으로 이전하고 있지만, 필요한 전력 공급, 노동력 확보가 가능한 부지 확보가 과제입니다.

도표 12: 유럽 물류 부동산 임대계약 체결 면적 (2분기 기준)



출처: CBRE. 2023년 6월 30일 기준.

도표 13: 유럽 물류 재고 빈티지(VINTAGE)



출처: JLL, Barings Research. 2023년 6월 30일 기준.

<sup>8</sup> 출처: CBRE. 2023년 6월 기준.

<sup>9</sup> 출처: CBRE, Cushman & Wakefield, Barings. 2023년 9월 29일 기준.



## 임대 시장

### 주거용 부동산 섹터

2023년 3분기 유로존 평균 임대료는 연 2.6% 상승한 가운데, 주택 수요 및 공급간 불균형이 임대료 성장세를 긍정적으로 뒷받침하고 있습니다 (도표 14). 영국의 임대료 상승률은 연 6.2%로 프랑스(연 2.2%), 독일(연 2.0%), 이탈리아(연 2.6%), 스페인(연 2.0%)을 크게 상회했습니다. 만성적인 수급 압력이 장기적으로 심화될 것으로 예상되는 가운데, 건설 비용 상승으로 신규 착공은 지연되고, 모기지 대출 금리 상승에 생애 최초 주택 구매자들은 주택 구입을 기피할 가능성이 높습니다.

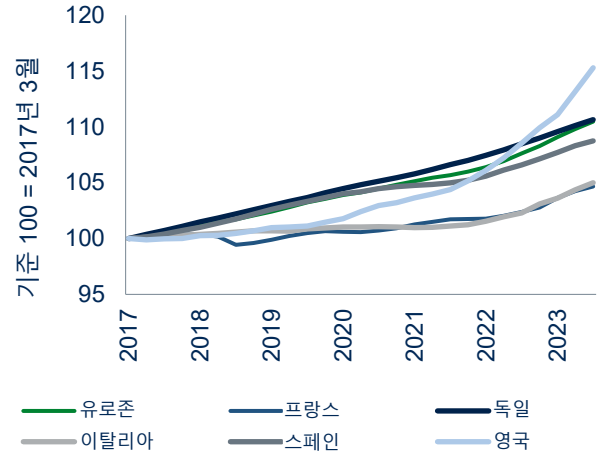
1년전 유로존 주택 가격은 연 9.2% 상승했으나, 2023년 2분기에는 하락(-1.7%)하며 주택 가격 모멘텀이 급격히 둔화했습니다 (도표 15). 독일(연 -9.9%), 스웨덴(연 -6.9%)의 하락폭이 두드러진 가운데, 국가별 편차가 크게 나타나고 있습니다. 프랑스(연 0.5%), 이탈리아(연 0.7%), 스페인(연 3.7%), 영국(연 2.2%) 등은 느린 속도이긴 하지만 여전히 플러스 성장세를 유지하고 있습니다.

유로존 주택 가격은 완만한 조정세가 예상되나, 주택 가격에 영향을 미치는 핵심 요인인 국가별 모기지 시장 구조, 팬데믹 기간 주택 가격 상승폭 등이 상이해 국가별 성과가 달라질 것으로 보입니다. 일례로, 프랑스, 독일의 주택 자금 대출자는 보통 고정금리형 장기 모기지(예: 10년 이상)를 선호하나, 독일은 팬데믹 기간 과도했던 주택 가격 거품, 느슨해진 소득공제 한도 등으로 인해 프랑스보다 훨씬 더 큰 폭의 조정을 겪을 것으로 예상됩니다.

영국에서는 고정금리 모기지가 널리 보급되어 금리 상승기 초반 대출자들은 금리 상승 영향을 방어할 수 있었습니다. 그러나 영국 모기지 대출의 만기 단축(일반적으로 5년, 때로는 2년)으로 조만간 더 높은 모기지 금리에 '재융자'를 받아야 하는 가구가 증가할 수 있습니다.

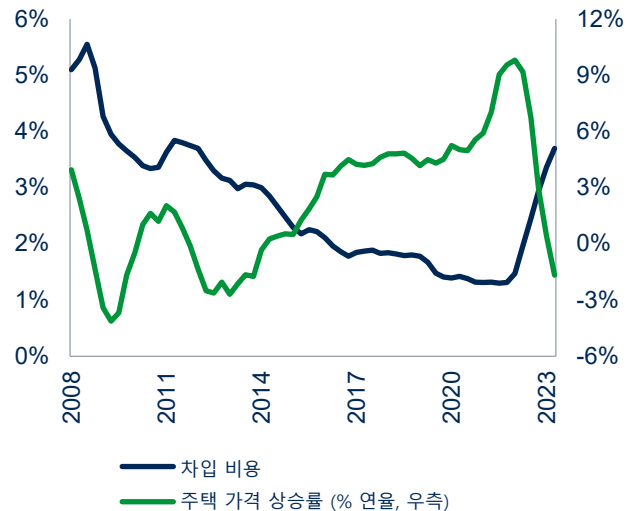
데이터 공급업체 Bonard에 따르면, 유럽의 학생 전용 기숙사(PBSA) 섹터는 입주율이 95%~100%에 이르며 호조세를 보이고 있습니다.<sup>10</sup> JLL에 따르면, 유럽 주요 도시 학생 중 15%만이 PBSA를 이용할 수 있는 것으로 추정되는 등, 수요가 공급을 앞지르고 있으며, 이로 인해 학생들은 고비용의 민간 시장 임대 스튜디오형 아파트로 내몰리고 있습니다. 운영 비용 상승, 수요/공급간 불균형 지속세로 향후 PBSA 임대료는 더욱 성장할 것으로 보입니다.

도표 14: 주거용 부동산 임대료 성장률



출처: OECD. 2023년 10월 기준.

도표 15: 유로존 차입 비용 VS. 주택 가격 상승률



출처: ECB, OECD. 2023년 10월 기준.

<sup>10</sup> 출처: Bonard. 2023년 9월 기준.

## 베어링 부동산 리서치팀

다양한 섹터 및 지역별 전문 지식을 보유한 베어링 부동산 리서치팀은 미국 부동산 리서치팀의 닉스 찬(Dags 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 예금보험공사가 보호하지 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 헤지할 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 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 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 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 © 2019 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 BARINGS 의상표이며 미국 및 전 세계의 특허청에 등록되어 있습니다. 모든 저작권은 BARINGS 에게 있습니다.