

BARINGS

# 미국 부동산: 회복세 전환 기대

*미국 부동산 분기 리서치 리포트*



FEBRUARY 2024

24-3368196

# 미국 부동산

## 요약

### 경제

- NFI-ODCE에 따르면, 2023년 4분기 미국 코어 부동산 가치는 6분기 연속 하락세를 기록했으며, 고점 대비 20.3% 하락한 것으로 나타났습니다.
- 단기 인플레이션 움직임, 이에 따른 통화정책 영향 등에 대한 불확실성이 여전히 크긴 하지만, 2024년 일정 시점을 기점으로 부동산 거래 활동이 다시 긍정적으로 회복될 수 있는 여건이 조성되고 있습니다.
- 미국의 경기 침체 가능성은 2023년 6월 65%에서 2023년 12월 현재 50%로 하락했습니다. 펀더멘털은 거시경제적으로 오피스 제외 모든 부동산 섹터에서 명목 임대료의 추세적 상승을 지지하고 있습니다.

### 부동산 시장

- 부동산 대출 부실 문제가 커지고 있습니다. 부실 대출에서 가장 큰 비중을 차지하는 것은 단연 오피스 부동산이지만, 다가구 시장 일부에서도 부실 징후 현상이 나타나고 있습니다.
- 2023년 4분기 거래액은 총 900억 달러로 전년 동기 대비 41% 감소했습니다. 6분기 연속 거래액이 감소한 것입니다. 과거에는 2007~2009년 총 7분기 동안 거래액이 감소한 사례가 있었습니다.
- 2021년 말 이후 composite 공모 리츠(REIT) 주가는 44% 하락했으며, 부동산 유형별로 큰 편차를 보였습니다.
- 일부 거래가 매도자 장부 가격보다 훨씬 낮은 가격에 거래되고 있음에도 불구하고, 공·사모 부동산 가격간 차이는 추가적인 감정가의 하락 가능성을 시사하고 있습니다.

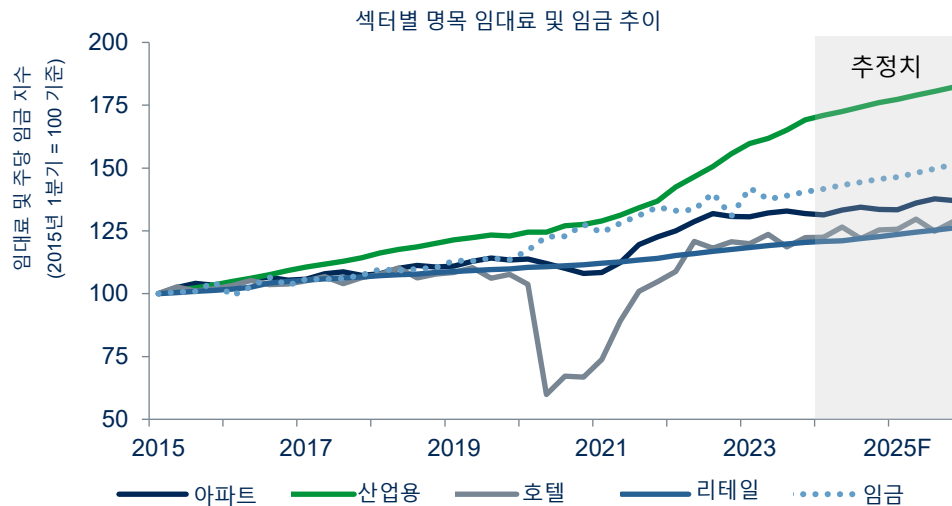
## 경제 전망

NFI-ODCE에 따르면, 미국 코어 부동산의 가치는 2023년 4분기를 기준으로 6분기 연속 하락했으며, 고점 대비 -20.3% 하락했습니다. 이는 2008-09년 글로벌 금융위기 당시 부동산 지수의 8분기간 하락세(-44.2%) 이후 가장 하락폭이 크고 긴 것입니다.<sup>1</sup> 주목할 점은 현재의 경기 침체 수준이 글로벌 금융위기 당시보다 깊지 않다는 점입니다. 인플레이션, 경제 성장률, 정책 금리 등의 방향도 지난 4분기 그 경로가 차츰 명확해졌습니다. 단기 인플레이션 움직임, 이에 따른 통화정책 영향 등에 대한 불확실성이 여전히 크긴 하지만, 2024년 일정 시점을 기점으로 부동산 거래 활동이 다시 긍정적으로 회복될 수 있는 여건이 조성되고 있습니다.

2023년 4분기 실질 GDP 추정치는 연율 기준 전 분기 4.9%에서 3.3%로 하락했지만, 20년 평균(2.0%)보다는 훨씬 높았습니다.<sup>2</sup> 실업률은 지난해 12월(3.7%)에서 4% 이상으로 상승할 것으로 예상되나, 과거 평균(5.9%)보다는 낮은 수준을 유지하고 있습니다.<sup>3</sup> 2022년 이후 평균 5%씩 성장한 임금 상승률은 향후 2년간 3% 수준의 성장이 예상됩니다.<sup>4</sup> 미 연준은 반복적으로 노동 시장의 수요 강세가 인플레이션을 유발할 수 있다고 언급해 왔으므로, 노동 시장이 완화된다면 정책금리가 정점에 달했다는 주장은 더욱 힘을 얻게 될 것입니다.

연준은 지난 12월 통화 긴축 종료가 곧 빠른 금리 인하는 아니라는 사실을 시장에서 깨닫기 전 공개적으로 '증시의 단기 과열'을 경계하는 메시지를 시장에 전달했습니다. 프로세스에는 시간이 소요됩니다. 지난 4분기 2.9%로 추정되는 개인 소비 지출은 2025년 말까지 연준 목표치(2%)를 달성하지 못할 것으로 예상됩니다.<sup>5</sup>

도표 1: 펀더멘털은 느린 속도로 임대료 증가세를 지지



출처: CBRE-EA; Oxford Economics. 2023년 12월 31일 기준.

<sup>1</sup> 출처: NCREIF. 2023년 12월 31일 기준.

<sup>2</sup> 출처: FTSE/NAREIT. 2023년 12월 31일 기준.

<sup>3</sup> 출처: BEA. 2023년 12월 31일 기준.

<sup>4</sup> 출처: Oxford Economics. 2024년 1월 31일 기준.

<sup>5</sup> 출처: Ibid.

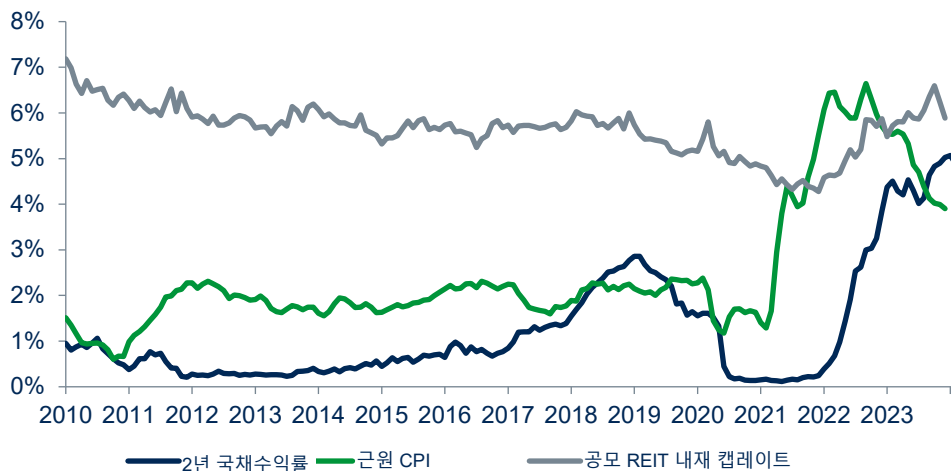
# 미국 부동산

블룸버그 컨센서스에 따르면, 미국의 경기 침체 가능성은 2023년 6월 65%에서 2023년 12월 현재 50%로 하락했습니다. 펀더멘털은 거시경제적으로 오피스 제외 모든 부동산 섹터에서 명목 임대료의 추세적인 상승을 지지하고 있습니다. 인플레이션은 임대료 상승에 긍정적이었으며, 인플레이션에 따른 긴축으로 부동산 가치가 하락했음에도 불구하고 노동시장 및 소비자 지출의 탄력성이 부동산 수요를 뒷받침했습니다. 경기 침체의 현실화 가능성이 점점 낮아지고 있지만, 경기 침체가 온다 하더라도 그 폭이 깊거나 장기화될 가능성은 낮아 보입니다.

인플레이션 및 금리 "정상화" 과정에서 차질이 빚어질 가능성은 많습니다. 우크라이나 및 가자 지구의 비극적인 무력 충돌은 장기화 조짐을 보이고 있습니다. 전 세계적으로 지정학적 긴장이 고조되고 있습니다. 미국 대선은 치열했던 2020년 대선 레이스의 재대결이 될 가능성이 높아 보입니다. 금융 시스템의 안정이란 측면에서, 자산 규모 100억~2,500억 달러 사이 미국의 여러 지역 은행들은 여전히 예금 이탈 및 과다 노출된 상업용 모기지 대출 포트폴리오에 따른 어려움에 시달리고 있습니다. 2023년 1분기에는 긴급 유동성 조치로 지역 은행들이 받는 충격을 완화할 수 있었지만, 여전히 문제가 많아 대출 파이낸싱 제공 역량이 지장을 받고 있습니다. 한편, 이러한 공백은 다른 자본 공급기관들에 의해 해소되고 있습니다.

선호 섹터 또는 지역 중심으로 대출 경쟁이 심화되고 있으나, 대출 자본을 보유한 기관들은 자본 조달비를 낮추려고 서두르지 않는 모습입니다. 지난해 10월, 10년 만기 국채 수익률이 16년 만에 최고치인 5.0% 기록 후, 연말까지 3.9%로 하락했습니다.<sup>6</sup> 2022~2023년 약 80%의 거래 활동 감소로 부동산의 요구 수익률이 상승하면서 가격 재조정을 피할 수 없었습니다.<sup>7</sup> 정책 금리의 정점이 도달 또는 거의 임박한 상황에서 캡레이트(Cap Rate: 부동산 매입금 대비 순수익) 상승 압력은 완화되겠지만, 2022년 이전 수준으로 떨어지진 않을 것입니다. 거시경제 변동성 지속에 따른 부동산 리스크를 고려할 때, 리스크 프리미엄은 여전히 높게 유지될 것입니다.

도표 2: 캡레이트 상승 압력 완화



출처: BLS; Federal Reserve; Green Street. 2023년 12월 31일 기준.

<sup>6</sup> 출처: Bloomberg Consensus. 2023년 12월 31일 기준.

<sup>7</sup> 출처: MSCI RCA. 2023년 12월 31일 기준.

부동산 대출 부실 문제가 커지고 있습니다. MSCI RCA는 주요 부동산의 대출 부실 누적 규모가 860억 달러에 달해 10년 만에 최고치를 기록했다고 추정했습니다.<sup>8</sup> 부실 대출에서 가장 큰 비중을 차지하는 것은 단연 오피스 부동산입니다. 미국 오피스 상업용부동산 저당증권(CMBS) 연체율은 2012년 이후 최고 수준에 달했으며, 거래 시장 활성화 이후에도 지속적으로 상승할 것으로 보입니다. 한편, 다른 부동산 섹터에서도 부실 자산이 늘고 있습니다. 부실 부동산의 잠재적 규모는 전 분기 1,600억 달러에서 2,160억 달러로 증가했으며, 잠재적인 부실 부동산의 30%는 아파트 부동산이 차지하고 있습니다.<sup>9</sup>

---

<sup>8</sup> 출처: MSCI RCA. 2023년 12월 31일 기준.

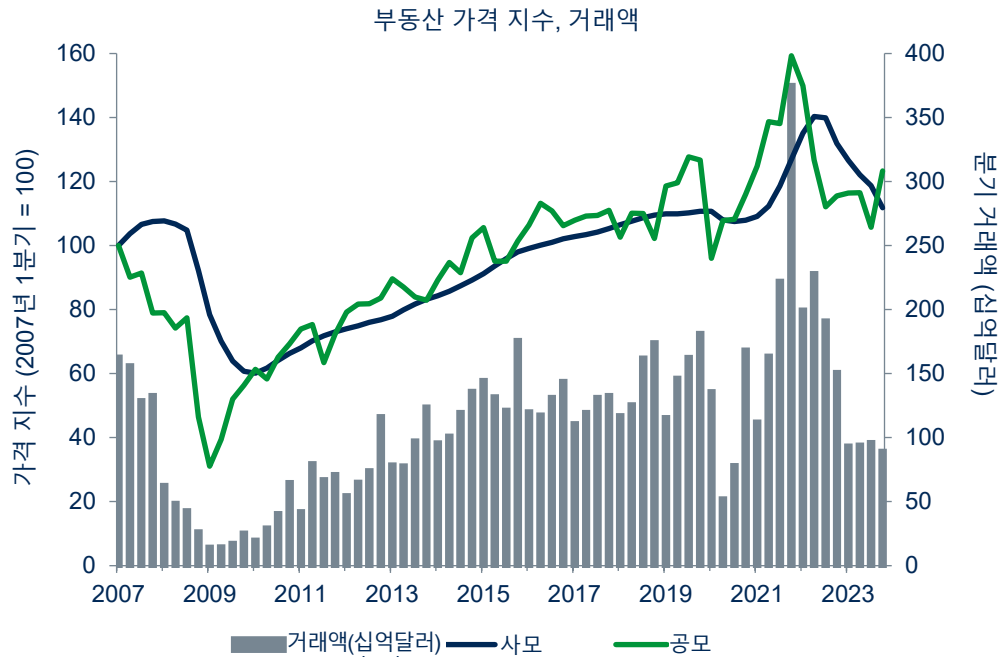
<sup>9</sup> 출처: MSCI RCA. 2023년 12월 31일 기준.

## 자본 시장

2023년 4분기 거래액은 총 900억 달러로, 전년 동기 대비 41% 감소했습니다 (도표 3). 모든 주요 부동산 유형에서 전년 대비 거래액이 유의미하게 감소했습니다. 유형별 거래 감소폭은 아파트 50%, 사무실 32%, 산업용 43%, 리테일 31%였습니다. 6분기 연속 거래액이 감소한 것입니다. 과거에는 2007~2009년 총 7분기 연속 거래액이 감소한 사례가 있었습니다.

2021년 말 이후 공모 리츠(REIT) 주가는 44% 하락했으며, 부동산 유형별로 큰 편차를 보였습니다 (도표 3). 앞서 언급했듯이 부동산 펀드 지수인 NFI-ODCE는 20.3% 하락했습니다. 일부 거래가 매도자 장부 가격보다 훨씬 낮은 가격에 거래되고 있음에도 불구하고, 공·사모 부동산 가격간 차이는 추가적인 평가가격의 하락 가능성을 시사하고 있습니다.

도표 3: 침체된 거래 활동, 공·사모 부동산 가격 동향



출처: Bloomberg; MSCI RCA; NFI ODCE. 2023년 12월 31일 기준.

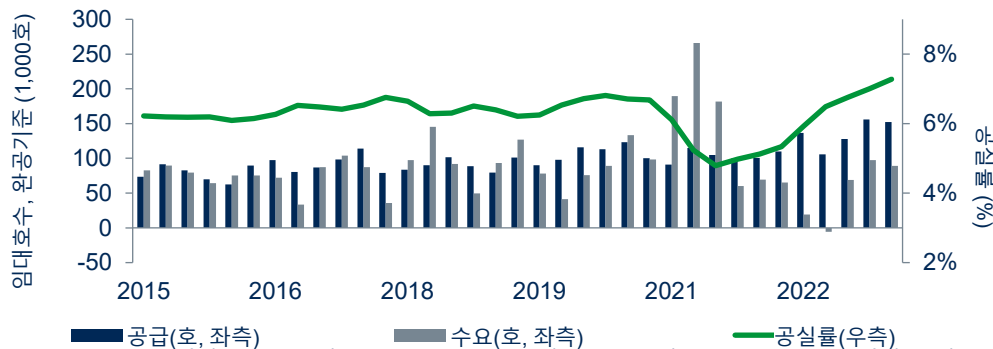
# 미국 부동산

## 부동산 시장

### 아파트 부동산 섹터

2023년 4분기 미국 아파트 부동산 공실률은 견고한 임대 활동에도 불구하고 전분기 대비 30 bps 상승한 7.6%를 기록했으며, 임대료 상승률은 공급 증가로 전년 동기 대비 둔화(0.9%)했습니다.<sup>10</sup> 신규 공급은 일반적으로 최근 몇 년간 이주 유입세가 상당했던 남부 지역, 특히 고급 아파트에 집중됐습니다. 중서부 및 북동부 등 다른 지역에서는 건설 활동이 위축되고 임대료가 강세를 보였습니다. 일례로, Boston, Indianapolis, Columbus에서는 요구 임대료(asking rent: 임대인이 제시한 임대료) 및 유효 임대료(effective rent: 월 평균 임대료 등과 같이 임대료 할인을 고려한 임대료)가 전년 대비 2.1%~2.7% 증가한 반면 Austin, Phoenix, Nashville 등지에서는 요구 및 유효 임대료율이 -2.0%~-6.0% 정도 하락했습니다.<sup>11</sup> 한편, 다가구주택 완공은 2024년 정점을 찍을 것으로 예상되며, 건축비 증가, 금리 상승, 주택 공급량 증가 등으로 인해 신규 착공은 2022년 최고치 대비 70% 감소할 것으로 보입니다.<sup>12</sup> 특히 신규 공급은 높은 인구 성장률이 예상되는 지역 중심으로 이루어지기 때문에, 단기적인 아파트 부동산 공급 부족에서 투자 기회가 창출될 것으로 보입니다. 시장 참여자들은 자본 구조 안정화 또는 자산 매각을 위해 외부에서 자금을 조달할 필요가 있는 소규모 개발업체, 레버리지 수준이 과도한 소유주의 어려움이 가중되고 있다고 지적합니다. 다가구 및 단독 주택 포함 광범위한 주거용 부동산 임대 시장은 장기 구조적 요인에 따라 지속적으로 수혜를 받고 있습니다. 일례로, 당사 분석에 따르면 2010년 이후 임대 가구의 수는 주택 공급량 대비 약 470만 가구 더 늘었습니다.<sup>13</sup> 이러한 수급 불균형은 모기지 금리 상승과 함께, 평균 모기지 상환액 증가(2021년 4월 월 1,320 달러에서 2023년 11월 월 2,137달러)로 이어져 주택 구매력을 저하시키고 있습니다.<sup>14</sup> 인구구조적 측면에서 이러한 문제는 향후에도 지속될 것으로 보입니다. 일례로, Harvard JCHS의 최근 분석에 따르면, 동일 연령대 Z세대의 인구는 밀레니얼 세대보다 높은 것으로 나타나, 향후 임대 주택 수요 증가를 뒷받침할 것으로 보입니다.

도표 4: 신규 공급의 수요 초과로 공실률이 지속적으로 증가



출처: CoStar. 2023년 12월 31일 기준.

<sup>10</sup> 출처: CoStar. 2023년 12월 31일 기준.

<sup>11</sup> 출처: CoStar. 2023년 12월 31일 기준.

<sup>12</sup> 출처: Census Bureau; Federal Reserve; CBRE. 2023년 12월 31일 기준.

<sup>13</sup> 출처: Barings Tabulations of Census Bureau data. 2023년 12월 31일 기준.

<sup>14</sup> 출처: Mortgage Bankers Association. 2023년 11월 30일 기준.

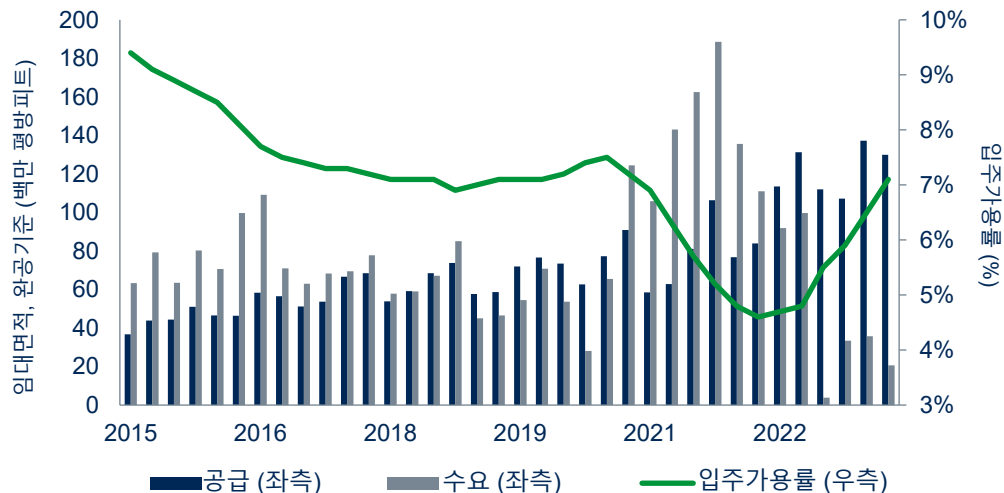
# 미국 부동산

## 산업용 부동산 섹터

아파트 부동산과 마찬가지로, 산업용 부동산의 신규 공급은 수요를 앞지르며 2023년 4분기 기준 입주비용률이 전분기 대비 60 bps 상승한 7.1%를 기록했습니다 (도표 5). 그러나 이러한 입주비용률 동향은, 전년 대비 6.5% 상승한 임대료를 통해 알 수 있듯이, 장기적인 우려 사항이라기 보다는 팬데믹 이후 단기적인 정상화 과정으로 보입니다.<sup>15</sup> 건축 둔화로 입주율이 회복되기 전에는 신규 공급의 84%가 최종 사용자가 특정되지 않은(speculative) 물량이기 때문에<sup>16</sup>, 2024년 상반기까지 신규 공급이 공실률 상승을 주도할 것으로 보입니다. 일례로, CBRE EA 데이터에 따르면 현재 신규 착공은 사이클 최고치보다 65% 낮은 수준입니다. 대부분의 신규 공급이 기관 시장과 대형 물류창고, 유통 공간 등에 집중되어 있으므로, 3차 시장인 (20만 평방피트 미만의) 소형 부동산, 냉장 창고 등은 단기적인 시장 완화 속에 상대적으로 수혜를 기대할 수 있을 것으로 보입니다.

4분기 산업용 부동산 임대는 여전히 긍정적이었지만, 임차업체의 상당수가 이미 부동산 니즈를 충족했거나 경제 전망, 소비자 지출 등에 대해 신중하게 접근하면서 신규 임대는 위축됐습니다. 그러나 지속적인 전자상거래 도입을 뛰어넘는 구조적 변화는 산업용 부동산 수요를 장기적으로 견인할 것입니다. 기업들은 지정학적, 환경적, 기타 위험으로부터 탄력적인 공급망 확보에 더욱 집중하고 있습니다. 일례로, 수에즈 운하를 통한 무역량은 보안 문제로 약 40% 감소했으며, 파나마 운하를 통한 운송 상품은 운하 수위의 저하로 약 30% 감소했습니다.<sup>17</sup> 또한, 연방 및 주 정부의 제조업 부양책에 따라 연안 및 리쇼어링 기업들의 경제성이 개선되고 있습니다. 여러 지역에서 관련 수혜가 기대되는 가운데, 기술 교육과 같은 물리적, 사회적 인프라 구축, 경제 활동 유지, 인구 성장 기대 지역들은 더 높은 수혜가 기대됩니다.

도표 5: 신규 공급 속에 입주비용률이 팬데믹 이전 수준에 근접



출처: CBRE-EA, 2023년 12월 31일 기준.

<sup>15</sup> 출처: CBRE EA, 2023년 12월 31일 기준.

<sup>16</sup> Construction without an in-place tenant in place. Source: C&W, 2023년 12월 31일 기준.

<sup>17</sup> 출처: The Economist, IMF, Panama Canal Authority, 2023년 12월 31일 기준.



# 미국 부동산

## 오피스 부동산 섹터

2023년 4분기 미국 오피스 부동산 공실률은 18.6%로 전분기 대비 20 bps 상승했습니다 (도표 6). 이는 1980년대 말, 1990년대 초 미국의 저축대부조합(S&L) 파산 위기 이후 가장 높은 수준입니다. 당시에 비해 지금은 경제 환경에 더 부합하는 세금 정책이 있고, 은행 시스템 규제가 더욱 강화됐으며, 현재까지 경기 침체가 나타나지 않는 등 중요한 차이점들이 있지만 이전과 유사한 점도 있습니다. 일례로, 두 시기 모두 공급 과잉으로 어려움을 겪고 있다는 점입니다. 다만, S&L 위기가 주로 신규 건설에 따른 것이었다면, 현재의 위기는 기존 재고의 노후화 리스크와 관련이 있습니다. 2015년 이후 공급된 빌딩들은 2020년 2분기 이후 1억 2,700만 평방피트의 플러스 순임대면적을 기록한 반면, 2015년 이전 완공 오피스 부동산은 -3억 7,000만 평방피트의 마이너스 순임대면적을 기록했기 때문에, 오늘날의 환경에서 부동산의 퀄리티 및 입지는 매우 중요합니다.<sup>18</sup>

그러나 전대차 계약(sublease) 추가 물량 감소, 임차업체의 수 증가 등에 따라 시장은 완만한 개선세 조짐을 나타내고 있습니다. 그럼에도 불구하고 요구 임대료 상승률은 전년 대비 0.4%로 둔화되고 임차인 공사 지원금(Tenant Improvement: 임대인이 임대 유지 목적으로 제공하는 인테리어 공사 지원금) 패키지는 하락율이 5%에 그쳐, 여전히 임차업체에 유리한 시장이 지속되고 있습니다.<sup>18</sup> 또한 JLL 분석에 따르면 임대료 할인 차원에서 건물 신축에 필요한 자금을 지속적으로 제공하는 소유주에 대한 임대 수요가 더욱 높아지고 있습니다.

기준금리 인상, 강화된 대출 조건 속에 자본 시장내 오피스 부동산 섹터의 어려움이 더욱 가중되고 있습니다. 일례로, 오피스 모기지 신규 대출 규모는<sup>19</sup> 2년 전 대비 감소 약 70% 감소한 반면, 오피스 상업용부동산 저당증권(CMBS) 연체율은 1년 전 1.58%에서 2023년 12월 5.82%로 증가했습니다.<sup>20</sup> 이러한 어려움은 가용 자본이 있는 투자자들이 채무 만기 도래에 따라 상당히 할인된 금액으로 부동산을 구매할 수 있는 기회가 되고 있으며, 특히 담보인정비율(LTV)이 높은 대출(LTV 80% 이상 2024년 만기 도래 오피스 대출액은 약 1,060억 달러에 달할 것으로 추정)에 유리하게 작용할 것입니다.<sup>21</sup>

도표 6: 오피스 공실률은 1992년 이후 최고치 기록



출처: CBRE-EA, 2023년 12월 31일 기준.

<sup>18</sup> 출처: JLL, 2023년 12월 31일 기준.

<sup>19</sup> 출처: Mortgage Bankers Association, 2023년 9월 30일 기준.

<sup>20</sup> 출처: Trepp (30+ days past due), 2023년 12월 31일 기준.

<sup>21</sup> 출처: Newmark, 2023년 6월 30일 기준.

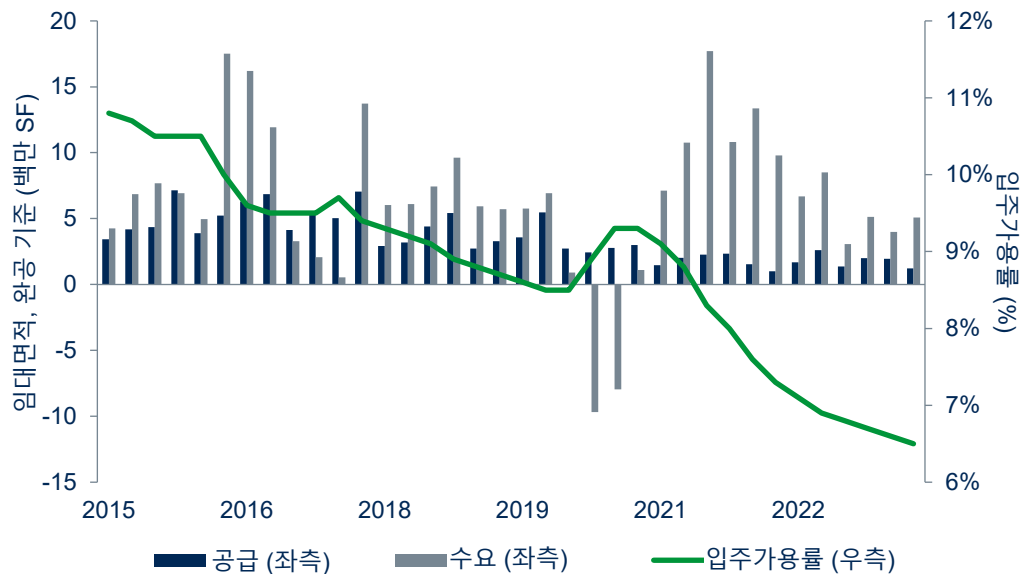
# 미국 부동산

## 리테일 부동산 섹터

2023년 4분기 지역상권은 공실률이 사상 최저치인 6.5%를 기록하고 임대료가 전년 동기 대비 2.5% 상승하며 타이트한 모습을 이어갔습니다 (도표 7). 수급 관점에서 신규 개발이 선호될 것으로 보이나, 2023년 한 해 900개의 리테일 상점 오픈에도 불구하고 건설 활동은 역사적으로 낮은 수준에 머물러 있습니다<sup>22</sup> (지난 4분기 지역상권 완공 건수는 역대 두 번째 최저치 기록). 양질의 가용 부동산이 부족하다는 리테일업체 의견 속에, Burlington Stores 등의 기업은 최근 오픈한 최상급 매장들이 신규 부동산이 아닌 지금은 파산한 기업들이 과거 사용하던 공간이라고 말했습니다.

최근 몇 달 간 임금 상승률이 물가 상승률을 웃돌며 소비자 구매력이 개선된 가운데, 탄력적인 노동 시장이 소비를 주도하고 있습니다. 그밖에 인구 증가율이 높은 리테일 시장은 인플레이션에 대한 내성이 강한 편입니다. 일례로, 미 남부 지역의 소비자는 자가주택 비율이 높으며 대도시 지역의 경우 주택 임대료의 하락 경향이 있어, 해당 시장 소비자가 재량 소비를 하게 하는 부가적인 요인이 되고 있습니다.<sup>23</sup> 그러나 신용 카드 및 자동차 대출(오토론) 연체율 증가, 학자금 대출 상환 재개 속에 18~39세 중심 특정 소비층은 압박을 받고 있습니다.<sup>24</sup> 그럼에도 불구하고, 리테일 부동산 수요, 제한적인 부동산 공급, 완만한 개발 파이프라인 등을 고려할 때 리테일 부동산 섹터의 강세는 지속될 것으로 보입니다.

도표 7: 제한적 공급 속에 리테일 부동산 공실률은 사상 최저치 기록



출처: Barings; CBRE-EA. 2023년 12월 31일 기준.

<sup>22</sup> 출처: Coresights Research. 2023년 12월 31일 기준.

<sup>23</sup> 출처: Census Bureau. 2023년 12월 31일 기준.

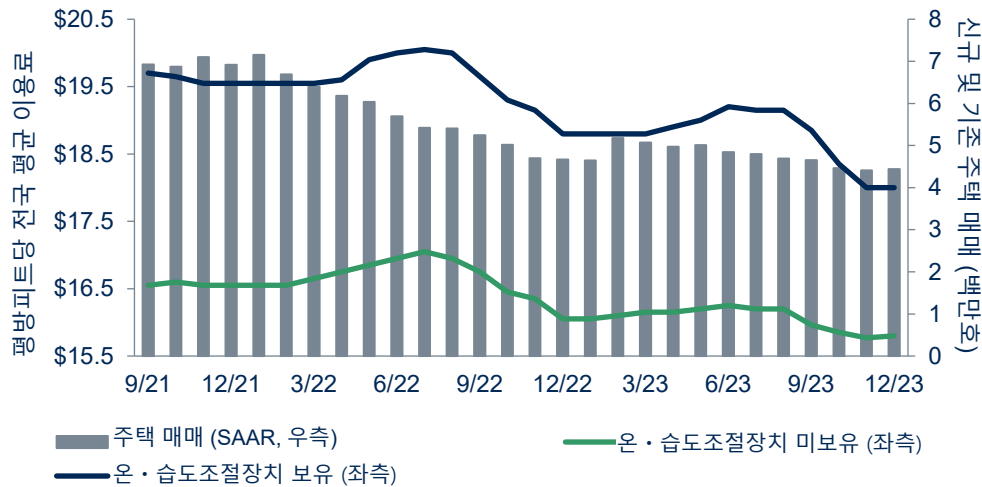
<sup>24</sup> 출처: Federal Reserve Bank of New York; Equifax. 2023년 9월 기준.

## 셀프 스토리지(SELF-STORAGE; 물품보관) 섹터

미국 셀프 스토리지 임대료는 2022년 7월 최고치 기록 이후 약 9% 하락했으나, 12월에는 전월 대비 거의 변동없이 안정적인 모습입니다 (도표 8). 임대료 하락으로 소득 대비 공간 임대료는 팬데믹 이전 평균 2.0%에서 1.9%로 하락, 소비 여력을 뒷받침했습니다.<sup>25</sup> 주요 수요처인 신규 주택 매매 감소 속에, 가을과 겨울 계절적인 이사철 비수기를 맞아 입주 활동은 주춤했습니다. 일례로, 최근 신규 및 기존 주택 매매는 2011년 9월 이후 가장 낮은 수준으로 감소했습니다 (도표 8).

Phoenix, Las Vegas, Orlando, Tampa 등에서 신규 공급 문제는 여전히 현상임이나, 2024년에는 추가적인 신용 여건 악화, 임대 활동 둔화 속에 신규 건설이 둔화할 것으로 보입니다. 일례로, 미 전역의 셀프 스토리지 개발 파이프라인은 2024년 1월 기준 순임대가능면적의 3.7%를 기록, 전월 대비 10 bps 감소했으며, 추가적인 감소 예상 속에 일부 프로젝트의 경우 완공에 예상보다 긴 시간이 소요되고 있습니다.<sup>26</sup> Green Street에 따르면, 신규 공급 면적은 2024년 한 해 90 bps, 2025년에는 40 bps 감소할 것으로 예상되어 시장을 추가적으로 뒷받침할 것으로 전망됩니다.

도표 8: 셀프 스토리지 임대료, 팬데믹 기간 최고치 이후 정상화



출처: NAR; Census Bureau; Yardi Matrix; Federal Reserve. 2023년 12월 31일 기준.

<sup>25</sup> 출처: Green Street. 2023년 12월 5일 기준.

<sup>26</sup> 출처: Yardi Matrix. 2023년 12월 31일 기준.

## 요약

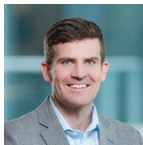
현재의 부동산 경기 침체는 긴축 통화 정책에 따른 글로벌 리스크의 재평가 과정에서 촉발됐습니다. 여러 지표로 볼 때, 경제 활동 및 인플레이션 둔화 가능성이 높아지고 있습니다. 중앙은행들은 정책 금리가 정점에 도달했거나 거의 도달했다고 판단하고 있습니다. 금리 상승 압력은 완화되고 있지만, 2022년 이전 수준으로 빠른 시간 내 금리가 회복되긴 어려울 것입니다. 경기 회복 관련 불확실성은 여전히 높아 임금 및 물가 상승에 대해 주의할 필요가 있습니다. 그러나, 6분기 연속 부동산 거래액 감소 이후, 조만간 매매량 안정화 및 완만한 회복세 시작에 대한 기대가 높아지고 있습니다. 2023년 4분기만을 따로 본다면 부동산 가치 측면에서 고전한 또 한 번의 힘든 분기였다고 말할 수 있겠지만, 지금까지 상당한 수준으로 조정된 부동산 가격, 심각했던 유동성 위축 등을 고려하면 변곡점이 머지 않은 것으로 판단됩니다.

## 베어링 부동산 리서치팀

베어링 부동산 리서치팀은 미국 리서치팀의 맥스 첸(Dags Chen) 대표와 유럽 리서치팀의 폴 스투어트(Paul Stewart) 대표가 이끌고 있습니다. 다양한 섹터 및 지역별 전문가로 구성된 부동산 리서치 팀원들의 경력은, 전세계 시장, 자산군, 셀/바이 사이드를 포괄하며, 전문 분야 또한 자산 평가, 법제, 기술적 분석, 학술 연구 등 광범위합니다. 팀은 부동산 관련 각종 데이터의 수집, 분석, 활용을 통해 보다 나은 부동산 투자 의사 결정에 기여하고 있습니다.



**맥스 첸, CFA**  
미국 부동산 리서치 및 투자 전략 대표



**링컨 제인스, CFA**  
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 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 3 자로부터 얻은 정보가 발행일 기준으로서 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 의견이 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 © 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.

베어링자산운용 준법감시인 심사필 제 24-3393625 호 (2024.02.15~2027.02.14)