



부동산 전망

2023년 6월

부동산 결산

당사의 장기 전망은 부동산 환경 전반에 걸친 대출 및 에퀴티 투자 기회를 포착할 수 있도록 유연하고 장기적인 접근 방식을 포함합니다.



저자:

John Murray
Managing Director
글로벌 사모 부동산

Francois Trausch
CEO 및 CIO
PIMCO 프라임 부동산

요약

- 상업용 부동산 투자에 대한 당사의 장기 전망은 부동산 환경 전반에 걸친 대출 및 에퀴티 투자 기회를 포착할 수 있도록 유연하고 장기적인 접근방식을 강조합니다.
- 당사는 대출투자에 대한 광범위한 접근을 적용하고, 변동성 높은 시장의 Stressed 자산의 집중하며 신규 대출 건에 투자하거나 기존 대출채권을 매입하는 기회를 포착합니다.
- 당사의 견해로 투자자들은 사모 크레딧 내 기회와 시장 변동성에서 발생하는 특수 상황을 활용해야 합니다.
- 당사는 미국, 유럽 및 아시아 태평양 전역의 주거, 물류 및 데이터 센터와 같은 유망한 부문에 집중된 투자에서 기회를 보고 있으며, 최고의 결과를 위해 지역동향을 고려합니다.

글로벌 상업용 부동산 시장의 기반은 변화하고 있습니다. 건물 사용 방식의 극적인 변화, 40년 만에 가장 빠른 금리 급등, 미국과 유럽의 은행 도산, 다가오는 경기 침체 등 2020년 이래 여러 요인이 합쳐져 15년 전 글로벌 금융위기 이후로 볼 수 없었던 가격 하락을 촉발할 수 있습니다.

이 격변은 경험적 법칙에 도전하고 부동산 인수에 대한 새로운 접근 방식을 요구합니다. 단기적 관점에서 상업용 부동산 시장은 호전되기보다 더 악화될 가능성도 있습니다.

투자자들에게 현 시점은 부담으로 작용할 수 있으나, 최근 몇십년 중 투자를 하기에는 최고의 시점일 수도 있습니다.

단기적으로 우리는 부동산 대출에서 전례 없는 잠재력을 보고 있습니다. 대출 기관의 후퇴에 따른 신규 선순위 대출 기회와 공모 및 사모시장의 부실 대출채권이 포함됩니다. 당사는 미국에서 최소 1조 5천억 달러, 유럽에서 약 6,500억 유로, 아시아 태평양에서 1,770억 달러를 포함하여 2025년까지 만기가 도래하는 부동산 대출 건의 공급이 예상됩니다. 투자 대상이 풍부한 대출 기회

집합 외에도, 주거용 부동산, 물류 및 데이터 센터와 같이 중장기적 호조세가 강한 부문에서 엄선된 에퀴티 투자를 위한 포트폴리오 포지셔닝이 필요하다고 봅니다.

이 복잡한 환경에서는 차별화된 접근 방식, 글로벌 경제 및 시장에 대한 장기적인 관점, 현지 시장 역학에 대한 세분화된 이해가 필요합니다. 동시에 우리는 글로벌 경제에 대한 하방 위험을 인지하고 있습니다. 전반적으로 우리는 보다 선순위 대출에서 더 나은 전망을 가져가고 에퀴티에 대해서는 더욱 신중합니다 (2023년 6월 중장기 전망, "여진 경제" 참조).

시장 동향은 국가와 지역에 따라 다르게 전개됩니다.



그러나 팬데믹이 임대 주택, 오피스, 소매 및 기타 부문을 변화시켰고 시장 동향이 국가와 지역에 따라 다르게 전개될 것이라는 데는 의심의 여지가 없습니다. 예를 들어, 샌프란시스코와 같은 도시의 중심 업무 지구에 있는 오피스 건물은 원격 근무 동향으로 인해 어려움을 겪고 있습니다. 그러나 재택근무에 대한 추세는 런던, 싱가포르 및 기타 아시아 수도와 같은 시장에서 덜 관찰되었으며, 특히, High-end의 매력적인 위치와 지속가능성을 지닌 오피스로 통근하는 개인들의 추세는 더욱 더 그러합니다. 마찬가지로 미국에서도 2022년에 약 4분의 1의 가치가 하락한 부동산투자신탁(REITs)과 사모 시장의 가격 사이에 괴리가 존재합니다.

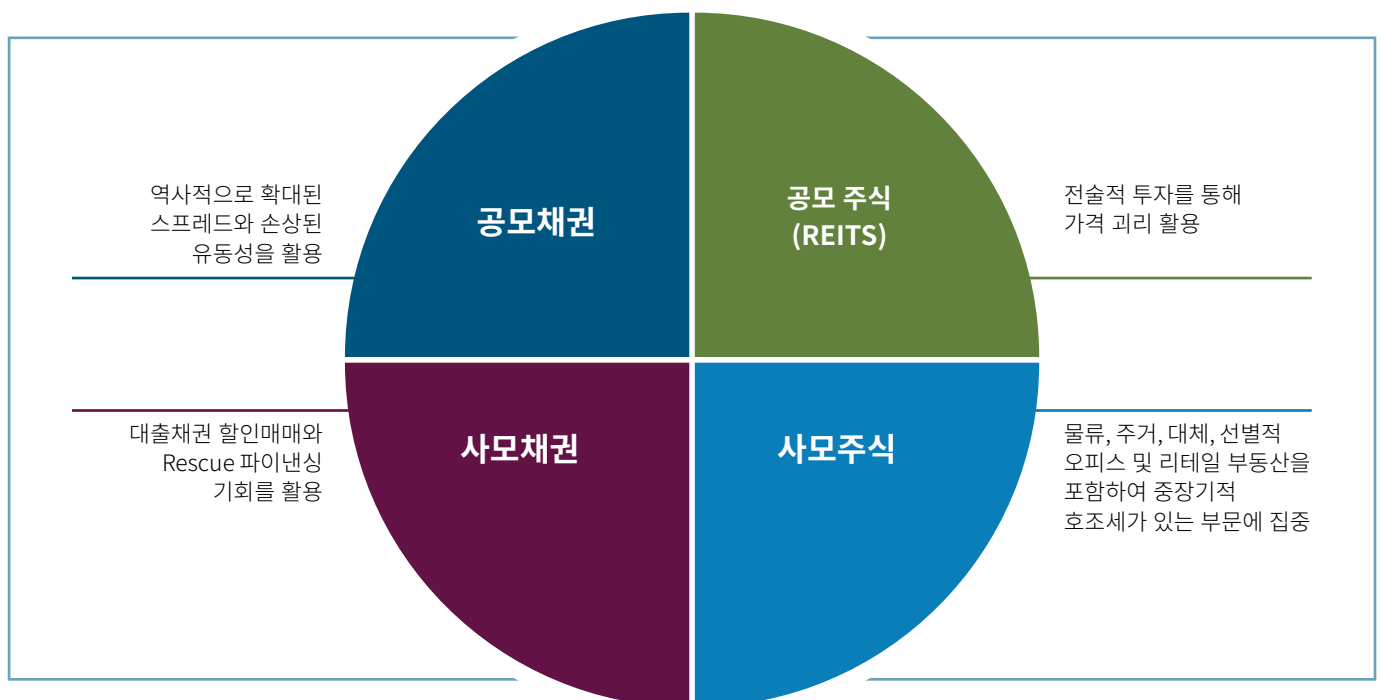
우리는 이러한 상반된 흐름이 공모 및 사모 대출과 공모 및 사모 에퀴티의 사분면에 걸쳐 상대가치 투자에 대한 변동성과 기회를 창출할 것이라고 믿습니다.

수요와 공급이 궁극적으로 부동산의 장기적 가치를 결정하기 때문에 인내심도 중요합니다. 당사의 견해로 토지 사용 제한과 높은 건설 비용은 이전 어떤 주기보다 공급을 더 많이 감소시켜 장기적으로 부동산 가치를 뒷받침할 것입니다.

재택근무에 대한 추세는 런던, 싱가포르 및 기타 아시아 수도와 같은 시장에서 덜 관찰되었습니다.

이러한 전망은 지난 달 캘리포니아 뉴포트 비치에서 열린 PIMCO의 첫 번째 글로벌 부동산 투자 포럼에서 발표되었습니다. PIMCO의 단기 및 중장기 포럼과 마찬가지로, 전 세계 수백 명의 투자 전문가들이 모여서 단기적 및 중장기적 사이클 모두에 걸쳐 상업용 부동산의 전 세계적 전망에 대해 토론했습니다 (포럼 프로세스에 대한 비디오 "나아갈 길 읽기: PIMCO 경제 포럼의 비하인드 씬" 참조). 2020년 PIMCO의 모회사인 Allianz 부동산 부문과의 합병 이후, PIMCO 부동산 플랫폼은 약 1,950억 달러의 운용 자산, 300 명의 전문가, 글로벌 공사로 부동산 부채 및 주식 시장 내 위험 스펙트럼을 아울러 견고한 존재감을 가져가며 세계 최대 규모로 집계됩니다 (그림 1 참조).

그림 1: 글로벌 상업용 부동산 투자 사분면에서의 상대가치 추구



출처: 2023년 6월 기준, PIMCO

중장기 테마 및 투자 시사점

호조세가 보이는 자산부터 부실자산까지 이르기까지 지역 전반의 주요 상업용 부동산 부문에서 단기 및 중장기적 동향이 어떻게 작용하는지 살펴보겠습니다.

주거용

주거용 주택은 도시화, 가구 형성 증가, 주택 소유 비용 상승과 같은 장기적인 동향의 수혜를 입을 가능성이 높습니다. 미국, 영국, 호주 및 기타 국가의 학교로 더 많은 학생들의 해외 진학은 기숙사에 도움이 될 수 있습니다. 공급은 역사적 수준 이하로 유지되고 있으며, 당사는는 제한적인 가격 하락과 건전한 임대 성장을 예상합니다.

은행들이 (이런 기회로부터) 제외됨에 따라, 우리는 개발 및 부가가치(value-add) 프로젝트에 대출할 수 있는 매력적인 기회를 봅니다. Equity 부문에서는 저렴한 진입점에서 선별적 도시 게이트웨이 시장의 신규 부동산에서 잠재력이 있을 것으로 봅니다.

투자자는 주요 대학 근처의 코어 및 코어 플러스 부동산 및 개발 등의 영역으로 다각화함으로써 이익을 얻을 수 있을 것입니다. 다른 부문과 마찬가지로, 다가구 임대 주택 및 기숙사는 오피스 및 소매 시장으로부터 투자가 유입됨에 따라 혜택을 볼 가능성이 높습니다.

니어쇼어링은 새로운 지역과 항구 근처의 수요를 촉진하는 한편, 규제 제약 사항들은 토지 공급을 제한합니다.

물류

물류보다 코로나 바이러스 팬데믹으로 많은 혜택을 받은 분야는 거의 없습니다. 전자 상거래는 중장기적 사이클에 걸쳐 산업용 창고 및 유통 자산에 대한 수요를 계속해서 견인할 것입니다. 빠른 배송에 대한 소비자의 욕구는 도심 지역의 수요를 주도하고 있습니다. 임차인은, 특히 유럽에서, 탄소 발자국이 더 적으면서 새롭고 더 현대적인 시설을 원하고 있습니다. 니어쇼어링은 새로운 지역과 항구 근처의 수요를 촉진하는 한편, 규제 제약사항들은 토지 공급을 제한합니다.

물류 시설 가격은 성숙한 시장에서 이미 하락하여 미국에서는 10%, 유럽에서는 20% 하락했습니다. 제한된 공급과 대규모 임대 성장은 이 부문에서 자본환원율의 하락을 가장 먼저 목격할 수 있음을 시사합니다. 가격이 주기 상 저점에 근접한 경우, 투자자는 해당 부문의 성장 전망을 고려할 때 마이너스 레버리지 (부채로 인해 투자자의 순영업이익이 감소하는 경우)를 수용하는 것도 고려할 수 있습니다.

데이터 센터

데이터 센터 용량에 대한 수요 증가는 글로벌 경제에서 가장 강력한 중장기적 동향 중 하나입니다. 유럽의 용량은 미국보다 훨씬 뒤떨어져 있으며, 지연 속도 및 디지털주권 규제에 따른 요구 사항으로 인해 현지 시설이 필요한 상황입니다.

그러나 전 세계에 걸친 부동산 개발 노하우와 데이터 센터 개발, 임대 및 운영에 필요한 기술적 전문 지식 및 경험을 확실하게 결합할 수 있는 플랫폼은 거의 없습니다. 이러한 실질적인 진입 장벽은 방대한 양의 데이터를 저장하고 처리할 수 있는 시설에 대한 가장 빠르게 성장하는 시장의 수요를 충족할 수 있는 이례적인 기회를 제공합니다.

숙박

호텔 부문은 팬데믹으로 인한 침체에서 회복했으며 악화되는 경제 환경과 운영 비용 상승에도 불구하고 여전히 견고하게 유지되고 있습니다. 업무 출장은 둔화될 수 있지만, 관광은 일본인과 중국인 여행자로 인한 부문을 포함하여 계속해서 수요를 자극할 것으로 예상합니다. 또한 지속가능성에 대한 관심은 에너지-효율적이고 환경-친화적인 운영을 촉진할 것입니다.

숙박업은 전통적으로 자금 조달에 있어 상업용 모기지담보부증권(CMBS)과 지역 은행에 더 많이 의존해 왔습니다. 그러나 이러한 자금원의 축소는 운영상 복잡한 부동산 자산을 인수할 수 있는 대출 기관에게 매력적인 기회를 창출할 수 있습니다.

리테일

최근 몇 년 동안 전자 상거래의 성장으로 리테일 임대료와 밸류에이션은 하락했습니다. 미국에서 경기 침체가 지출을 억제할 것으로 예상됨에 따라, 비필수재를 제공하는 기업들

상품은 추가 하락에 가장 취약한 것으로 보입니다. 대조적으로, 당사는 Class A 자산의 가격은 더 이상 크게 조정되지 않을 것으로 예상합니다.

우리는 투자자들이 주요 위치의 멀티테넌트 부동산에 집중해야 한다고 믿습니다. 이들은 회복력이 있는 것으로 입증되었고, 임대 성장이 둔화될 가능성이 있음에도 불구하고 투자자들은 점진적으로 돌아오고 있습니다. 전통적이고 주요한 위치의 식료품점과 리테일 부동산에 기반을 둔 쇼핑 센터에 대한 에퀴티 투자는 미국에서 매력적으로 보이지만, 유럽에서는 이와 같은 자산에 대한 대출 투자가 선호될 수 있습니다.

전 세계에 걸친 부동산 개발 노하우와 데이터 센터 개발, 임대 및 운영에 필요한 기술적 전문 지식 및 경험을 확실하게 결합할 수 있는 플랫폼은 거의 없습니다.

오피스

오피스 자산은 부동산 섹터 중 가장 타격을 입은 부문입니다. 팬데믹은 원격 근무를 정상화했으며, 미국에서 이는 계속될 것으로 예상됩니다. 이와 대조적으로 유럽 근로자들은 대부분 오피스로 복귀하였으며, 특히 바람직한 근무 환경을 갖춘 현대식 오피스로 출근하는 경우 더욱 그러했습니다. 그 결과, 우리 리서치에 따르면 현재 미국 오피스 자산의 매각가는 2021년 수준에서 25%에서 40% 수준 이상 하락한 반면, 임차율이 더 높은 유럽 및 아시아 태평양 지역의 오피스 자산은 15%에서 20% 수준 하락한 것으로 나타났습니다. 이에 따라 유럽 및 아시아 시장의 선별적이고 제한적인 매각 공급 대비 미국에서는 부실 자산 매각이 증가할 것으로 예상됩니다.

당사는 오피스 부문에서 크게 3가지 특징을 예상합니다. 탄소배출이 낮은 건물, 매력적인 편의 시설, 좋은 위치 및 높은 입주율을 가진 최고의 자산은 불황을 이겨낼 것입니다. 또한 당사는, 특히 유럽과 아시아 태평양의 프라임시장 위치 내, B+ 및 A- 클래스 부동산을 대상으로 하는 “brown-to-green” 투자에서 기회를 포착할 것으로 생각합니다. 그러나 중간급 자산은 업그레이드가 필요할 것이며, 가장 낮은 수준의 노후 자산의 경우, 소유주는 큰 손실을 입을 것으로 예상합니다.

투자 시사점

- 우리는 유동성 감소, 펀더멘탈에 대한 부담, 지정학적 긴장이 단기 및 중기적 어려움을 야기할 것으로 예상합니다. 미국의 급격한 금리 인상은 채무 불이행, 지역 은행 위기 및 대출 기준 강화로 이어졌습니다. 유럽은 에너지 위기와 우크라이나 전쟁으로 인한 불확실성에 직면해 있으며, 아시아 태평양은 지정학적 긴장을 겪고 있습니다. 전 세계적으로 총 2조 4,000억 달러에 달하는 부동산 대출이 향후 몇 년 내 만기가 도래하며 조속한 의사결정을 요구하고 있습니다.
- 당사는 전환대출(transitional lending)을 포함하여 신규 대출 투자를 진행하거나 기존 대출채권 매입을 적극 고려하고 있습니다. 당사는 투자자들이 대출에 대해서는 폭넓게 접근해야 하지만, 에퀴티 투자에 대해서는 세밀하고 깊은 관점으로 접근해야 한다고 생각합니다. 투자자들은 유동성 문제에 직면되고 높게 할인된 부실자산에 확실한 전략적 투자에 집중해야 한다고 생각합니다. 결론적으로, 당사는 단기적 부실자산과 중장기적 테마로부터 혜택을 받는 자산이 혼합된 포트폴리오를 선호하고 있습니다.
- 사모 크레딧 및 special situations 전략이 유망해질 것입니다. 은행권에서의 부실자산 부문은 비은행권 대주로부터의 시장 점유율을 확보할 수 있는 기회를 제공합니다. 당사는 상업용 부동산 대출, 대출 포트폴리오 매각, 부실채권 및 구조(레스큐) 자본에서 잠재력이 있을 것으로 전망합니다. 투자자는 낮은 LTV와 매력적인 스프레드의 우량 자산으로부터 이익을 창출할 수 있는 반면, 부정적으로 인식되는 상업용 모기지담보부증권은 잠재적으로 상당한 할인을 높은 수익률을 제공할 수 있습니다.
- 시장 변동성은 공모 및 사모 시장 모두에서 대출 및 에퀴티 시장 전반에 걸쳐 상대가치 투자 기회를 제공할 것입니다. 글로벌 플랫폼은 전술적 투자를 진행하고, 공모 및 사모 시장 간의 가격 괴리를 이용할 수 있도록 잘 포지셔닝 되어 있습니다.
- 당사는 미국, 유럽 및 아시아 태평양 지역의 주거, 물류 및 데이터 센터 부문에서 가장 큰 기회가 있을 것으로 전망합니다. 그러나 이러한 섹터들은 지역에 따라 다양한 형태로 진화할 것으로 예측됩니다.

결론

우리는 유연함, 인내 및 장기적인 관점이 필요한 도전적인 거시경제 환경에 처해 있습니다. 당사는 투자자들이 단기적으로는 부동산 관련 크레딧 내 투자 대상이 풍부한 기회 집합에 의지하면서, 에퀴티에 대한 전략적이고 인내심 있는 태도를 유지해야 한다고 믿습니다. 장기적 투자자의 경우, 인구구조 변화, 디지털화 및 탈탄소화를 포함한 중장기적 동향으로부터 편익을 얻는 받는 자산에 초점을 맞춘 에퀴티 투자 전략이 가치 창출을 주도할 것이라고 믿습니다.



1 JLL, 모건스탠리, CBRE
2 2023년 3월 31일 기준, PIMCO
3 Green Street, 2023년 4월 및 5월

모든 투자에는 위험이 수반되며 가치를 잃을 수 있습니다. 주거용/상업용 모기지 대출 및 상업용 부동산 부채에 대한 투자는 조기 상환, 연체, 압류, 손실 위험, 서비스 위험 및 불리한 규제 개발을 포함하는 위험에 노출되며, 부실 대출의 경우 위험이 높아질 수 있습니다. 부동산 및 부동산에 투자하는 포트폴리오의 가치는 다음과 같은 이유로 변동될 수 있습니다: 재난 또는 토지 수용으로 인한 손실, 지역 및 일반 경제 상황의 변화, 수요와 공급, 이자율, 재산세율, 임대료에 대한 규제 제한, 토지사용제한법 및 운영 비용. 모기지 및 자산 유동화 증권에 대한 투자는 금리 변화에 민감하고 조기 상환 위험이 있는 매우 복잡한 상품입니다. 부채 담보부와 같은 구조화 상품도 일반적으로 높은 수준의 위험을 수반하는 매우 복잡한 상품입니다. 이러한 상품의 사용에는 투자한 원금보다 더 많은 손실을 입을 수 있는 파생 상품이 포함될 수 있습니다. 사모 크레딧은 비유동성 위험에 노출될 수 있는 비상장 증권에 대한 투자를 포함합니다. 사모 크레딧에 투자하는 포트폴리오의 레버리지가 적용될 수 있으며 투자 손실 위험을 증가시키는 투기적 투자 관행에 관여할 수 있습니다.

금융시장 추세나 포트폴리오 전략에 대한 설명은 현재 시장 상황을 기반으로 작성되었으며, 이는 변동될 수 있습니다. 이런 투자전략이 모든 시장환경에서 효과가 있거나 모든 투자자에게 적합하다는 보장이 없기 때문에 각 투자자는 장기투자 특히, 시장 하락기에 투자할 수 있는 본인 역을 평가해야 합니다.

본 자료에는 매니저의 현재 견해가 포함되어 있으며, 그러한 견해는 통지 없이 변경될 수 있습니다. 본 자료는 오로지 정보 제공 목적으로만 배포되는 것이며, 특정 증권, 전략 또는 투자상품에 대한 투자자문이나 권유로 간주하여서는 안 됩니다. 본 자료에 포함된 정보는, 신뢰할 만하다고 간주되지만 신뢰성이 보장되지는 않는 정보원에서 입수한 것입니다.

PIMCO는 자격을 갖춘 기관, 금융 중개인 및 기관 투자자에게 서비스를 제공합니다. 개인 투자자는 재정 상황에 가장 적합한 투자 옵션을 결정하기 위해 자신의 재무 전문가에게 문의해야 합니다. 이 자료는 관리자의 의견이 포함되어 있으며 이러한 의견은 예고 없이 변경될 수 있습니다. 이 자료는 정보 제공의 목적으로만 배포되었으며 특정 보안, 전략 또는 투자 상품에 대한 투자 조언이나 추천으로 간주되어서는 안 됩니다. 여기에 포함된 정보는 신뢰할 수 있다고 여겨지지만 보장되지 않는 출처에서 얻은 것입니다. PIMCO Asia Limited(Suite 2201, 22nd Floor, Two International Finance Centre, No. 8 Finance Street, Central, Hong Kong)는 증권 선물법에 따라 유형 1, 4 및 9 규제 활동에 대해 증권선물위원회로부터 허가를 받았습니다. PIMCO Asia Limited는 한국금융감독위원회에 국경간 업무관리업으로 등록되어 있습니다 (등록번호 08-02-307). 자산 관리 서비스 및 투자 상품은 그러한 서비스 및 상품의 제공이 승인되지 않은 사람에게 제공되지 않습니다. | 이 자료의 어떠한 부분도 명시적인 서면 허가 없이는 어떤 형태로든 복제하거나 다른 간행물에서 언급할 수 없습니다. PIMCO는 미국 및 세계 각국에 등록된 Allianz Asset Management of America LLC의 상표입니다. ©2023, PIMCO