

# BARINGS

## 유럽 부동산: 구조적인 가격 재조정 속에 추세적 트렌드 지속 전망

*유럽 부동산 분기 리서치 리포트*



MAY 2023

23-2871603

## 요약

### 경제

- 유럽 경제는 지난 겨울 에너지 위기에 따른 경기 침체에서 벗어나 플러스 성장률을 유지하고 있으며, 전체 소비자물가지수가 빠르게 안정화되고 있으나, 변동성이 큰 에너지·식품 등을 제외한 근원 인플레이션은 고착화되는 것으로 나타났습니다.
- 글로벌 금융위기 이후 15년간 대차대조표 개선, 관련 규제 및 감독 강화 속에 유럽 은행들은 최근 시장 변동성을 잘 이겨냈습니다.
- 근원 인플레이션이 지속적으로 높게 유지될 경우, 시장 예상을 초과하는 수준으로 유럽중앙은행(ECB)이 금리를 인상할 가능성이 있습니다.
- 영국 경제는 구조적 충격 지속으로 성장세 약화, 인플레이션 강세 등 다른 유럽 국가들과는 다소 다른 모습을 보이고 있습니다.

### 부동산 시장

- 지난 12개월 간 약 -20%의 가치 변동, -60%의 거래 수준 감소 등 금리 상승으로 상업용 부동산 가격은 상당한 영향을 받았습니다.
- 장기 전망이 양호해 요구 수익률이 상대적으로 낮았던 부동산 섹터의 가격 조정폭이 가장 컸으며, 매력도가 낮은 섹터 성과는 경기 침체기에 상대적으로 더 양호했습니다.
- 자본 시장 이벤트 및 리파이낸싱 리스크 등을 제외하면, 유럽 부동산 사이클 저점 또는 근접 수준에서의 투자 기회가 가까워 보입니다.
- 부채 비용은 여전히 높게 유지될 가능성이 높으며, 투자자는 다가오는 사이클에서 수익을 창출하기 위해 더 많은 노력을 기울여야 할 것으로 보입니다. ESG는 투자자 알파 창출, 부동산 자산 노후화 예방 등에 중요한 역할을 할 것입니다.

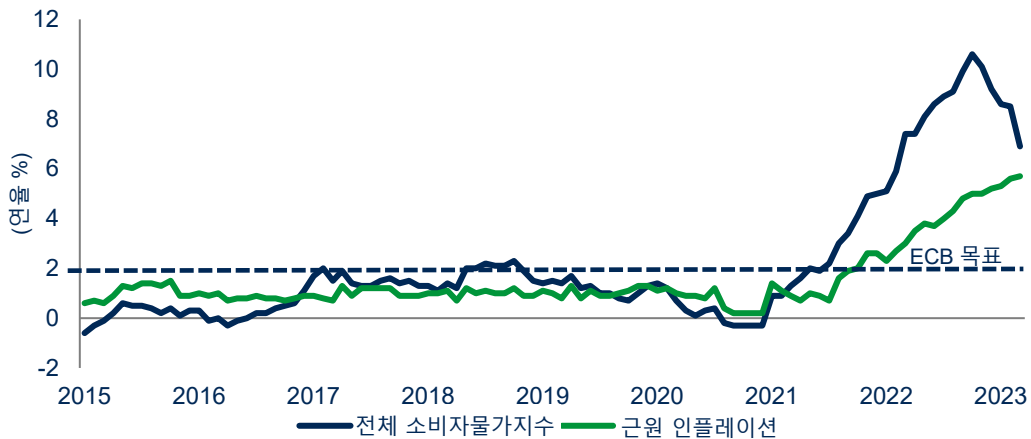
## 경제 전망

봄을 맞이한 유럽은 에너지 부족 관련 큰 문제없이 겨울을 보낸 것에 대해 안도하는 분위기입니다. 1분기 유로존 GDP 성장률(0.1%)은 완만히 상승하며, 경제가 예상보다 호조세를 보이고 있습니다. 유로존 합성 구매관리자지수(PMI)도 2월(52.0)에 이어 3월(53.7)까지 3개월 연속 50을 초과해 경기 확장 국면을 암시했습니다. 하지만 3월 유럽연합 집행위원회 발표 경기신뢰지수(ESI)는 99.3을 기록, 경기 확장을 의미하는 기준선 100보다 소폭 낮았습니다.

유로존 인플레이션은 에너지 가격 급등에 따른 기저 효과로 2022년 10월 최고치(10.6%) 대비 하락(3월 6.9%)했습니다 (도표 1). 변동성이 큰 에너지, 식품 제외 근원 인플레이션은 서비스 부문 가격 상승에 기대 3월 사상 최고치(5.7%)를 기록, 여전히 높게 유지되고 있습니다. 노동 시장 여건은 경제 활동 참가율의 지속 상승, 사상 최저치(6.6%)의 실업률(2월 기준) 등 여전히 강세입니다. 올해 실업률은 아주 소폭 상승할 것으로 보입니다. 이는 고인플레이션, 부채 비용 증가로 어려움을 겪는 가계에 일정 부분 도움이 되겠지만, 임금 상승 압력을 부추겨 물가와 임금이 끊임없이 서로 상승하는 악순환으로 이어질 가능성이 있습니다.

최근 미국의 지역 은행 위기로 글로벌 금융 시스템 안정성이 시험 받았으며, 이 위기는 또 다른 이유로 인해 크레디트 스위스 파산, 경쟁사 UBS 인수 등으로 이어졌습니다. 발빠른 규제 대응, 글로벌 금융위기 이후 15년간 더욱 개선된 대차대조표, 강화된 규제 및 감독 등에 힘입어 은행 부문 변동성은 극복될 수 있었습니다. 그러나 이번 은행 위기는 외부 요인에 의한 경제 타격 가능성을 적시에 상기시키는 계기가 됐습니다. 은행 섹터 문제로 신용 조건은 2023년에도 타이트하게 유지될 가능성이 높습니다. 부동산의 경우에는, (세컨더리 오피스, 비식품 리테일업 등) 구조적 어려움에 있는 부동산이 단기적인 리파이낸싱 리스크 확대 위험에 노출될 가능성이 있습니다.

도표 1: 유로존 인플레이션



출처: Eurostat. 2023년 4월 기준.

경제 성장 및 인플레이션은 예상보다 높은 회복력을 보이고 있습니다. 기저 효과로 전체 소비자물가지수 하락세가 시작됐으나, 근원 인플레이션은 여전히 높은 수준입니다. 근원 인플레이션은 일반적으로 전체 소비자물가지수 추이를 후행하며, 유럽중앙은행(ECB)은 이러한 추이에 주목한 결과, 근원 인플레이션 상승 압력이 여전히 높다고 판단, 5월 초 기준 금리를 기존 3.5%에서 0.25%포인트 인상했습니다.

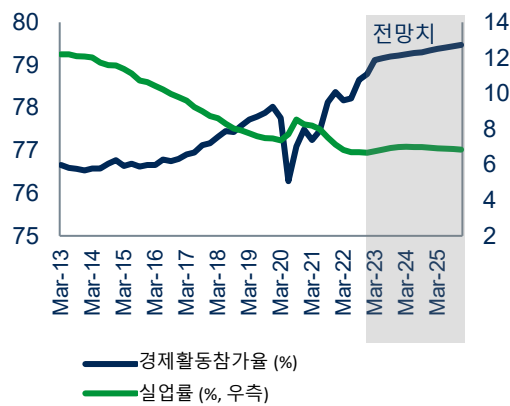
영국 경제는 지속되는 구조적 충격에 성장 약화, 고인플레이션을 겪으며, 유로 지역과 약간 다른 행보를 보이고 있습니다. 경기 둔화에도 불구하고 영란은행은 기준금리 인상 압력에 시달릴 가능성이 있습니다.

도표 2: 국가별 GDP 전망(연율 %)

GDP (연율 %)	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2023-2027
프랑스	6.8%	2.6%	0.5%	1.0%	2.6%	2.4%	1.9%	1.7%
독일	2.6%	1.9%	-0.1%	1.2%	2.3%	1.9%	1.1%	1.3%
네덜란드	4.9%	4.5%	1.2%	1.4%	1.6%	1.3%	1.2%	1.3%
이탈리아	7.0%	3.8%	0.8%	1.0%	1.0%	0.5%	0.3%	0.7%
스페인	5.5%	5.5%	1.6%	1.4%	2.2%	2.0%	2.0%	1.8%
스웨덴	5.2%	2.7%	-0.7%	1.2%	2.3%	2.4%	2.3%	1.5%
영국	7.6%	4.0%	0.0%	1.5%	2.5%	2.2%	1.4%	1.5%
<b>유로존</b>	<b>5.3%</b>	<b>3.5%</b>	<b>0.6%</b>	<b>1.2%</b>	<b>2.1%</b>	<b>1.8%</b>	<b>1.4%</b>	<b>1.4%</b>

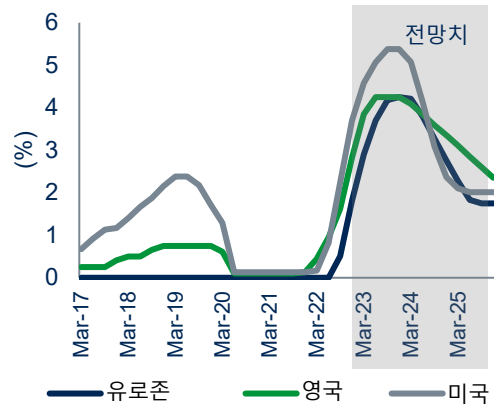
출처: Oxford Economics. 2023년 4월 기준.

도표 3: 유로존 노동 시장



출처: Oxford Economics. 2023년 4월 기준.

도표 4: 금리 전망



출처: Oxford Economics. 2023년 4월 기준.

## 자본 시장/가격

CBRE에 따르면, 2023년 1분기 유럽 상업용 부동산(CRE) 투자는 1년 전보다 크게 감소(-63%)한 340억 유로를 기록, 둔화세가 이어지고 있습니다.

지난 해 유럽 부동산 시장은 금리 상승에 따른 압박을 크게 받았습니다. 프라임 부동산 수익률은 약 100 bps 상승해 약 4.25%를 기록했습니다 (도표 6). 이는 자본 가치의 20% 하락을 의미합니다(연율 기준).

2023년 1분기 수익률은 약 10~15 bps 정도로 움직임이 둔화했습니다 (도표 5). 자본 시장 이벤트 및 리파이낸싱 리스크 등을 제외하고 올해 거래 부진 가능성을 감안하면, 유럽 부동산 사이클 저점 또는 근접 수준의 투자 기회가 가까워 보입니다.

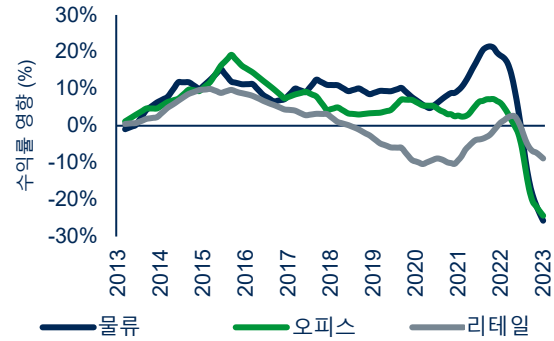
물류 부동산은 수익률 요인에 의해 연율 기준 약 -30%의 자본 조정이 이뤄졌으나, 펀더멘털은 여전히 견조한 편입니다 (산업용 부동산 섹터 참조). ESG 요건을 갖췄거나 STEM(과학·기술·공학·수학) 전문 용도의 최고 등급 오피스 부동산, 다가구 주택, 전자상거래 회복력이 높은 식료품 리테일 부동산 등도 부동산 가치가 하락(연율 기준 -20%에서 -25%)했습니다. 반면, 리테일 웨어하우스 및 쇼핑 센터 등은 전자상거래 역풍에도 불구하고 가치 하락폭이 연율 기준 -5%에서 -10% 선에 머물렀습니다. 이들 자산이 현재 창출하는 인컴 수익률은 연율 기준 5.5%~6%선이며, 임차인 유지 가능성이 확실하고 임차인의 퀄리티가 높아 유동 인구가 높게 유지될 것으로 예상되는 경우, 매력적인 투자처가 될 것으로 보입니다.

정점 수준으로 치솟은 금리 불안, 이와 연관된 "미처 알지 못했던" 금융 시장 변화들이 지나갔다고 가정한다면, 올해 말 부동산 투자 규모는 회복세로 전환될 것입니다. 그러나 부채 비용은 여전히 높게 유지될 가능성이 있으므로, 투자자는 다가오는 사이클에서 수익을 창출하기 위해 더욱 많은 노력을 기울여야 할 것으로 보입니다. ESG는 알파 창출, 부동산 노후화 방지 차원에서 중요한 역할이 기대됩니다.

섹터 및 자산 퀄리티 측면에서 부동산 은행 대출은 더욱 선별적으로 이루어지고 있습니다. 1분기 유리보(EURIBOR) 5년 스왑 금리는 2.8%로 안정적이었습니다. 부동산 대출 마진도 150~200 bps 수준에서 안정화되어 상업용 부동산 부채 총 비용은 약 4.5%에서 4.75% 수준으로 안정화됐습니다. 영국에서는 섹터에 따라 마진이 175-250 bps 더 높게 나타나고 있습니다.

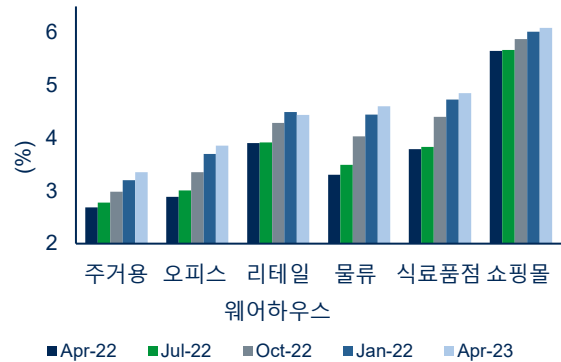
상업용 부동산 리파이낸싱 리스크는 특히 (세컨더리 오피스 및 비식료품 리테일 부동산 등) 불완전 자산, 저평가 섹터 중심으로 두드러질 것으로 보입니다. 일례로, 유럽 상업용 부동산 투자 유니버스의 5%에 불과한 리츠(REIT) 섹터는 채권 만기 절벽에 직면해 있습니다 (도표 7). 이는 대체 자산에 투자하는 대출기관에게 상당한 기회가 될 것입니다.

도표 5: 유럽 프라임 부동산 수익률 움직임



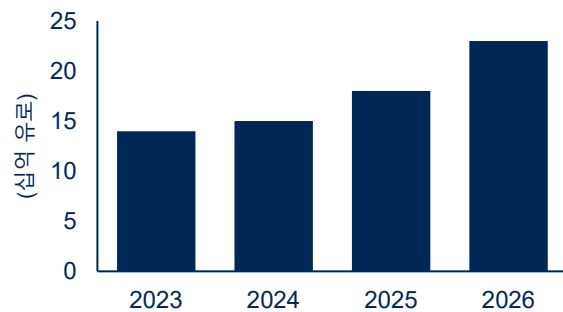
출처: CBRE. 2023년 4월 기준.

도표 6: 유럽 프라임 상업용 부동산 수익률



출처: CBRE. 2023년 4월 기준.

도표 7: 유럽 리츠(REIT) 부채 만기



출처: Bank of America. 2023년 3월 기준.

## 임대 시장/가격

### 오피스 부동산 섹터

2022년 유럽 오피스 임대 시장은 놀라울 정도로 활발했습니다. 연간 임대 계약 체결 면적(총 1,190만 제곱미터, 전체 오피스 재고의 5.0%)은 팬데믹 이후 최고치를 기록했으며 10년 평균을 소폭 상회했습니다 (도표 8).

유럽 오피스 공실률은 2022년 안정세로 전환되어 소폭 증가(7.8%)했으며, 장기 평균(약 8.3%)보다 여전히 낮은 수준을 기록했습니다. 런던, 더블린 공실률은 평균 이상이었으며, 코펜하겐, 비엔나, 마드리드 등의 공실률은 일반적인 수준보다 낮았습니다.

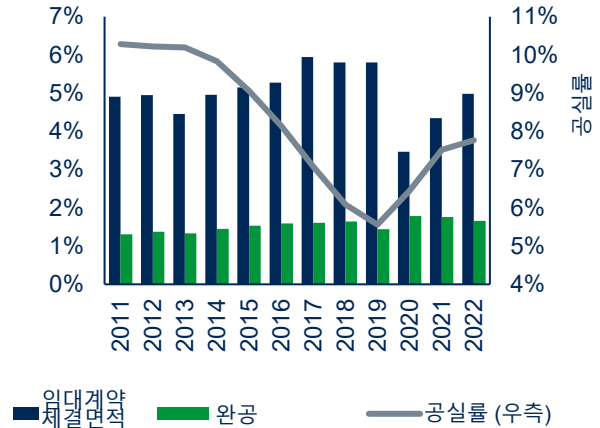
2022년 유럽 오피스 완공률은 전체 오피스 재고의 1.7%로 건물 수명 40년 가정 시 노후화율(연율 약 2.5%)보다 낮았습니다. 2023년도 유럽 오피스 완공률은 전체 오피스 재고의 2.2%로 예상되면 이후 다시 둔화될 것으로 보입니다. 한편, 2023년도 유럽 오피스 완공률은 글로벌 금융 위기 이후 가장 높은 수준이나 노후화율에 비해서는 여전히 낮은 편입니다. 2023년 이후 오피스 개발 프로젝트는 개발 비용 상승, 자본 가치 하락 등에 개발업체 수익이 압박을 받는 경우 지연될 수 있습니다.

유럽 전체적으로 오피스 근무 전환 기업이 늘고 있습니다. Savills에 따르면, 지난 여름 이후 오피스 부동산의 물리적 점유율은 43%에서 55%로 증가했습니다. 팬데믹 이전 기준 점유율은 약 70%였습니다. 시장 전반이 개선세에 있는 것은 분명해 보입니다. 출퇴근 시간이 짧은 소도시 지역의 오피스 점유율이 앞선 가운데, 파리 오피스 점유율은 런던을 크게 상회하고 있습니다.

임직원들의 전면 오피스 출근과 관련한 우려, 상당한 경제적 역풍에도 불구하고, 프라임 오피스 임대료는 2023년 3월 기준 연평균 6.7% 상승하며 여전히 견조한 성장세를 보이고 있습니다. 임대 전망은 여전히 ESG 요건을 갖춘 최고 등급 오피스가 가장 양호합니다. 퀄리티 있는 오피스 공간 부족이 향후 몇 년 간 더욱 심화될 것으로 보임에 따라, 퀄리티 있는 오피스 부동산은 당분간 베어링자산운용 부동산 투자의 핵심 활동이 될 것입니다.

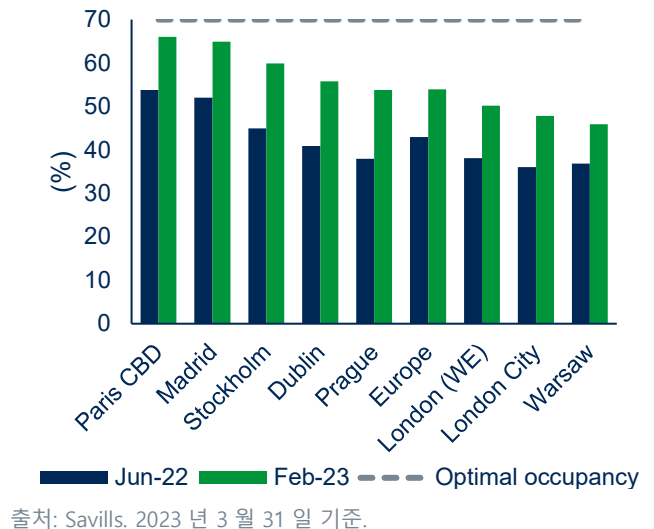
2023년 3월 기준 유럽 프라임 오피스 수익률은 평균 약 4%로 지난 한 해 거의 100 bps 상승했으며 이러한 상승세는 지속될 것으로 보입니다. 네덜란드 및 독일 프라임 오피스 투자 가격은 125~150bps 상승하며 변화폭이 가장 컸습니다.

도표 8: 유럽 오피스: 시장 균형



출처: Cushman & Wakefield. 2022년 12월 31일 기준.

도표 9: 유럽 오피스: 물리적 점유율(%)



출처: Savills. 2023년 3월 31일 기준.

## 임대 시장/가격

### 리테일 부동산 섹터

유럽 소매 판매액은 2023년 2월 기준 12개월 감소세 (-3.0%)를 나타내고 있습니다 (도표 10). 소비자 신뢰도가 소폭 개선되긴 했지만 여전히 주춤한 편입니다. 소비자 신뢰지수(-19)는 9월 최저치(-29) 대비 상승했으나, 장기 평균(-12)에 비해서는 여전히 낮은 수준입니다.

강한 노동 시장 회복력이 명목 가계 소득에 도움이 되겠지만, 현재 임금 상승률은 인플레이션보다 낮은 편입니다. 이는 "생계비 위기(cost-of-living crisis)" 즉, 실질 구매력 하락으로 이어질 수 있습니다.

예상한 바와 같이 코로나19 이후 리테일 부동산 회복은 실질 소득 감소로 인해 그리 오래 가지 못했습니다. 전자상거래 이용률이 팬데믹 기간에 비해 줄어들긴 했으나, 장기적으로는 꾸준히 상승하고 있습니다. 생활비 상승, 경기 둔화, 전자상거래 등 지속적인 기술 변화 속에 짧았던 오프라인 매장 호조세는 잦아들었습니다.

지난 12개월 간 리테일 부동산 임대료는 하락(거의 -3%)했으며, 독일, 핀란드, 네덜란드 등에서 임대료 하락폭이 컸습니다. 점진적인 임대료 하락 압력은 당분간 이어질 것으로 보입니다.

식료품은 가격 인상에 크게 영향 받지 않는 필수재이기에, 식료품점 선호 현상은 당분간 지속될 것입니다. 물품 보관 물량 관련 제약, 저마진, 높은 배송 비용 등에 전자상거래 섹터는 높은 회복력이 예상됩니다. Deliveroo, Uber Eats 등 매장 판매 음식을 '즉시' 배달하는 서비스 역시 최근 성장세가 주목되는 부분입니다.

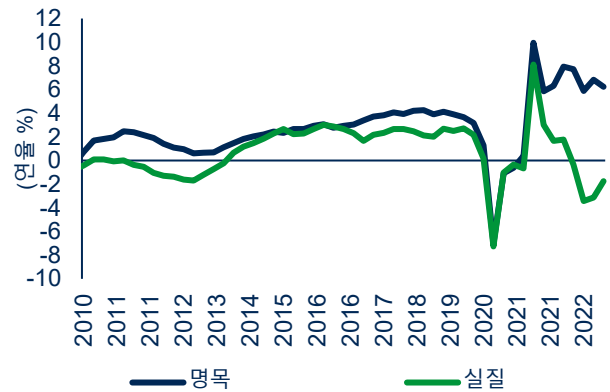
비식품 소매 부동산은 지난 1년 수익률 상승폭이 50 bps 수준에 머물러 다른 섹터 대비 상대 성과가 양호했으며, 특히 유럽 쇼핑몰 및 리테일 체인점은 밸류에이션 전망이 안정적으로 보입니다. 한편 리테일 체인점 수익률 상승은 영국에서 더 심화되는 모습인데, 해당 원인이 구조적 투자 수요 변화에 따른 것인지, 혹은 장기 펀더멘털 약화 가능성이 가격에 선반영된 것인지에 대해서는 시간을 두고 모니터링할 필요가 있습니다.

도표 10: 유럽 리테일 부동산 섹터 환경



출처: Eurostat. 2023년 4월 기준.

도표 11: 유로존: (명목 및 실질) 임금 성장률



출처: Oxford Economics. 2023년 4월 기준.

## 임대 시장/가격

### 산업용 부동산 섹터

물류 부동산 수요는 2022년에도 유럽 전역에서 견조한 수준을 유지해 임대 계약 체결 면적이 3,100만 제곱미터를 초과했으며, 2021년 사상 최고치 대비 소폭 낮았지만(-6%) 여전히 높았습니다 (도표 12). 리테일업체, 전자상거래업체의 임차 수요는 소폭 완화됐으나, 제조업체 수요는 회복력을 보이며 증가했습니다.

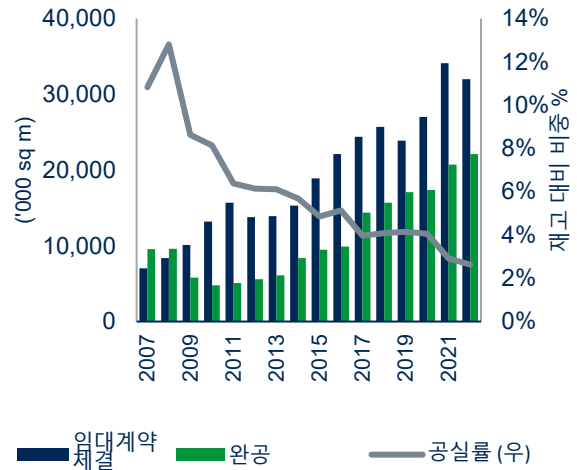
글로벌 공급망 지수의 움직임으로 볼 때, 초과 임대 수요에 대한 단기적인 압박은 꺾이고 있는 것으로 보입니다. 그러나 전자상거래, 온쇼어링, 개별 시장의 재고 유지 필요성 등 다른 구조적 요인들이 산업용 부동산 임대 수요를 뒷받침할 가능성이 높아 보입니다. 유럽 지역 공실률은 전분기 대비 소폭 상승했지만 여전히 매우 타이트(2.6%)해 사상 최저 수준을 유지하고 있습니다.

JLL은 4분기 산업용 부동산 개발 활동이 감소 (-12%)했으며, 특히 영국, 폴란드의 개발 활동 부진이 두드러진다고 보고했습니다. 지난 4분기 투기성 개발은 총 950만 제곱미터(전체 개발 면적의 40% 초과)로 폴란드, 영국, 스페인 등지에서 주로 이뤄졌습니다. 입주 가용 공간 부족, 건축비 상승 등은 개발 실행 가능성 및 향후 임대 계약 체결에도 부정적인 영향을 끼칠 가능성이 높습니다. 최고 품질의 건물에 입주하기 원하는 임차인들은 수요자 맞춤형 개발(Build-to-suit) 방식을 점점 더 선호할 것으로 보입니다. 유럽 물류 부동산 임대료 성장세는 여전히 강세지만, 분기별 성장 속도는 둔화되어 프라임 임대료의 평균 성장률(2.1%)은 전 분기(4.3%)보다 낮았습니다. 연간 기준 임대료 성장률(13.4%)은 10년 평균의 4배를 상회하고 있습니다.

지난 몇 년간 유럽 부동산 시장에서 주목도가 가장 높았던 산업용 부동산 시장에서도 개발이 수요를 따라가지 못하고 있는 점은 주목할 만합니다. 매우 강력한 임대 가격 강세 조짐에도 불구하고 금융위기 이후 바젤 III 규제 환경에서 부동산 개발 대출이 더 어려워지면서 투기 활동으로 연결되진 않고 있습니다.

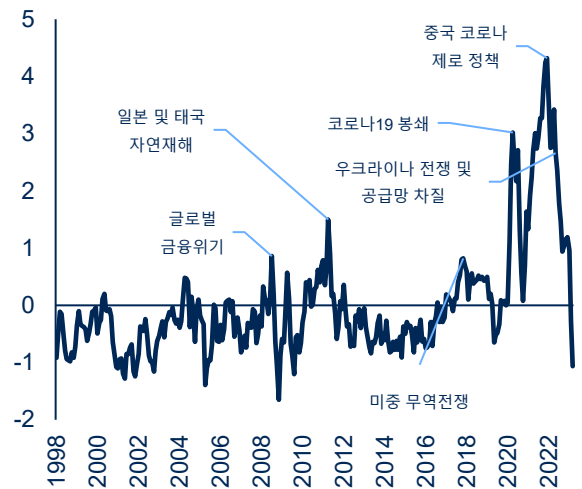
여전히 매우 매력적인 펀더멘털에도 불구하고 지난 1년간 프라임 물류 부동산 수익률은 100~200bps 상승, 2023년 3월 기준 약 4.5%의 평균 수익률을 기록했습니다. 추가적인 금리 인상 가능성이 높지만, 금리 불안이 최고조에 달한 시기는 끝난 것으로 판단됩니다. 여전히 매력적인 물류 전망을 고려할 때, 향후 몇 년 간 일부 수익률은 완만한 축소세를 보일 가능성이 충분합니다.

도표 12: 유럽 물류: 시장 균형



출처: CBRE. 2022년 12월 31일 기준.

도표 13: 글로벌 공급망 압력 지수



출처: Federal Reserve Bank of New York. 2023년 3월 31일 기준.



## 임대 시장/가격

### 주거용 부동산 섹터

Eurostat에 따르면, 2022년 4분기 유럽(EU) 주택 가격은 하락(-1.5%)한 반면, 임대료는 0.6% 상승했습니다. 연간 기준으로는, 가격 상승률이 둔화(3.6%)됐으며 임대료는 상승(2.5%)했습니다. 27개 회원국 중 15개국 주택 가격이 하락했습니다. 영국 통계청(ONS) 집계에 따르면, 2023년 3월 연율 기준 영국의 민간 임대 부동산(PRS; Private Rented Sector) 임대료 증가율은 4.6%를 기록했습니다 (도표 14).

최근 데이터에 따르면 1분기에도 가격 하락세가 지속됐습니다. 2023년 3월 영국 주택 가격 지수는 연율 기준 하락(-3.1%)했으며, 네덜란드 통계청 보고 기준 주택 가격 역시 연율 기준 하락(-2.3%), Danske Bank 집계 기준으로는 스웨덴 주택 가격이 연율 기준 하락(-12%)했습니다.

집값 하락에도 임대료 상승이 이어지긴 어렵습니다. 베어링 분석에 따르면, 주택 임대료는 주택 가격 움직임 대비 약 12~24개월 후행하는 경향이 있습니다. 금리 인상으로 집값이 하락하고 있습니다. 임대료 상승은 주택 소유주가 높아진 모기지 대출금을 세입자에게 전가하기 때문만이 아니라, 생애 처음 주택 구입자의 모기지 상환 능력 악화로 임차인 풀이 유지, 증가한 데에서도 그 원인을 찾을 수 있습니다.

Oxford Economics는 팬데믹 기간 가격 상승률이 높았던 지역들의 주택 가격이 크게 조정받을 것으로 전망, 스웨덴, 네덜란드의 가격 하락폭이 클 것으로 예측했으며, 스페인, 이탈리아 등의 주택 가격 조정폭은 상대적으로 완만할 것으로 내다봤습니다 (도표 15). 영국의 경우 추가적인 구조적 충격을 반영해 주택 가격이 일반적인 수준에서 크게 벗어난 모습입니다. 주택 가격은 또한 변동 금리 담보 대출 비중이 높거나 고정 금리 기간이 짧은 지역에서 금리에 보다 취약하게 반응할 것으로 예상됩니다.

유럽 다세대 주택 수익률은 지난 1년 간 75 bps 상승, 2023년 3월 기준 평균 3.5%를 소폭 하회했습니다. 수익률 약세는 당분간 지속될 것으로 보입니다. 투자 가격은 파리, 암스테르담, 스톡홀름 등지에서 지난 1년 간 약 100 bps 상승, 변화폭이 가장 컸습니다.

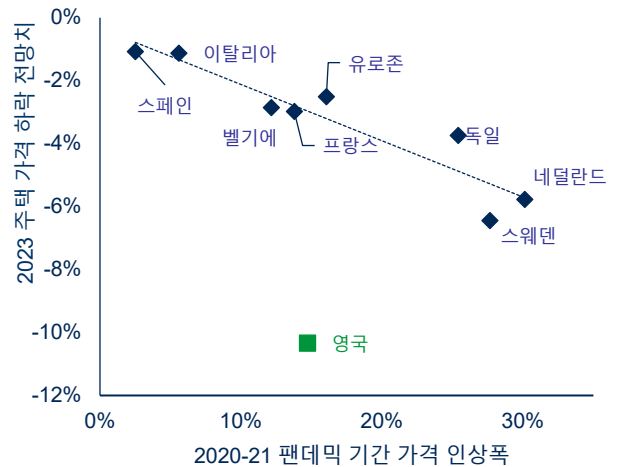
장기적으로는 인구통계적 강점이 있고 주택 공급 압력이 가장 큰 지역에 시장 관심이 모아질 것입니다. 임대료 규제는 미래 성장 잠재력에 제약이 될 수 있으나, 잦은 임차인 변동 예방, 꾸준한 인컴 창출에 도움을 주 임차인 안정성 확대에 도움이 될 것입니다. ESG 관련 규제 강화 역시 대규모 투자 또는 개보수 기회로 이어질 가능성이 높습니다.

도표 14: 영국 주거용 부동산: 가격 VS. 임대료



출처: Nationwide, ONS. 2023년 4월 기준.

도표 15: 유럽 주택 가격



출처: Oxford Economics. 2023년 4월 기준.

## 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 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 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 3 자로부터 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 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 © 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 23-2902667 호 (2023.5.15~2024.5.14)