



2025년 주요 테마

부동산 시장 회복세에 편승하기

부동산 시장 회복세에 편승하기	3
글로벌 투자기회	6
주목하는 다음 시장: 데이터 센터에 대한 글로벌 관점	8
주목하는 부동산 대체 섹터	10
글로벌 주거 수요	12
오피스 시장이 성장하는 그곳	14
편의를 중시하는 시대의 리테일 부동산	16
탄소배출 넷제로 건물을 향한 글로벌 전환이 정치적 역풍을 견뎌낼까?	18

서론

사모 부동산 시장의 고통스러운 조정은 이제 끝난 것으로 보입니다. 2025년은 부동산 투자에 진입하기 좋은 해가 될 것으로 예상합니다. 자산가치는 안정되었고, 대부분의 시장에서 토털리턴이 플러스입니다. 신규 건설 활동이 부족한 상황은 중기 펀더멘털에 좋은 영향을 미칠 것으로 보입니다. 미국 선거 결과는 다양한 섹터와 지역에 순풍과 역풍을 가져오겠지만, 당사의 투자를 뒷받침하는 ‘메가트렌드’는 수십 년에 걸쳐 지속될 것입니다. 당사의 2025년 전망은 주요 투자 아이디어를 요약하고, 글로벌 주거 수요, 부동산 대체투자의 강점, 리테일의 부활, 환경·사회·지배구조(ESG) 요인의 본질적 변화에 대한 통찰을 담았습니다.

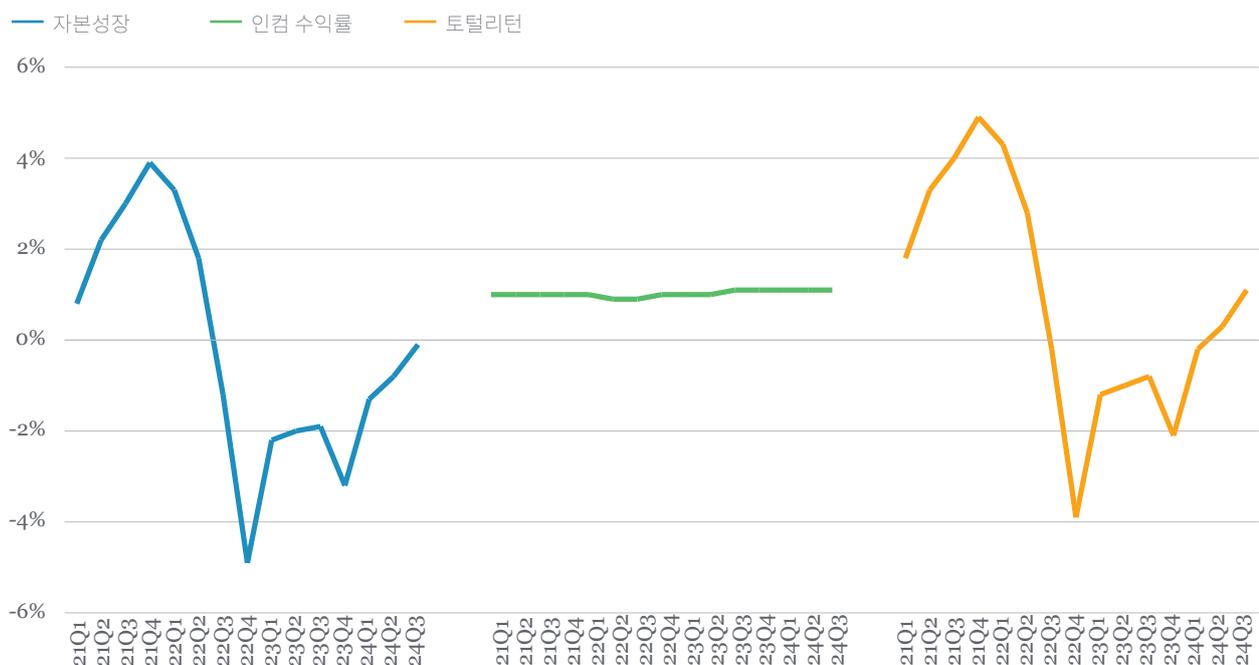


부동산 시장 회복세에 편승하기

지난 2년 동안 부동산 시장은 많은 어려움을 겪었습니다. 금리 상승은 캐피탈과 할인율에 상방 압력을 가했고, 이는 곧 가치를 하락시키는 압력으로 작용했습니다. 수요가 약화된 시장에서 건설이 증가하면서 공실률이 증가하고 임대료 성장세가 둔화됐습니다. 투자자들이 시장에서 이탈하면서 시장에 매수자보다 매도자가 많아졌습니다. 2025년에 접어들면서 이러한 역풍은 대체로 진정됐고, 고통스러운 시장 조정은 끝난 것으로 보입니다. 전 세계 부동산 시장은 고점'에서 16.2% 하락한 뒤 자산 가치가 안정화되는 조짐을 보이고 있으며, 토털리턴이 플러스로 돌아섰습니다(자료 1). 2025년에 부동산 투자를 생각하는 투자자는, 회복세가 탄력을 받는 가운데 많은 기회를 발견하게 될 것입니다.

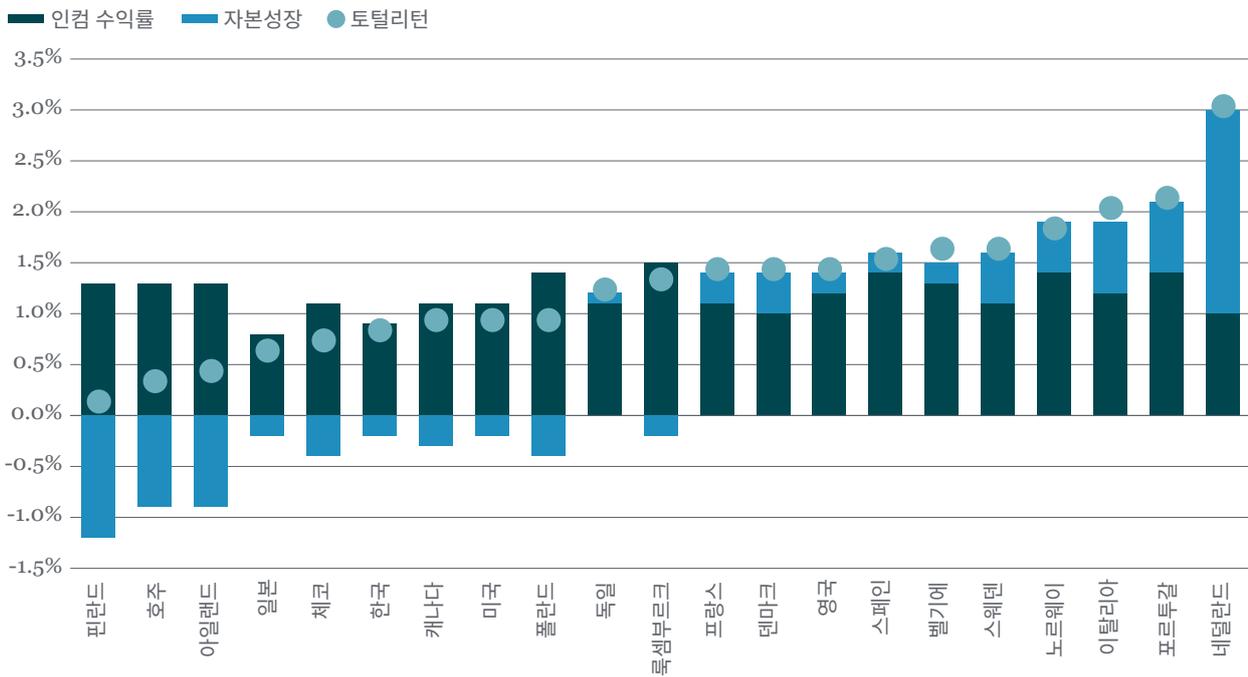
자산 가치 상승은 투자자에게 환영받는 일이지만, 긍정적인 토털리턴 달성을 위해 반드시 필요한 부분은 아닙니다. 토털리턴은 인컴과 자본성장으로 구성되며, 시간이 지날수록 인컴의 기여도가 훨씬 더 커집니다. 미국 ODCE 지수는 1978년 이래 투자자에게 7.7%의 연환산 리턴을 제공했는데, 그 리턴 중 91%가 인컴에 기인했습니다. 발간 시점 기준의 최신 데이터에 따르면(자료 2), MSCI 글로벌 부동산 지수에 포함된 21개국의 자산 가치는 절반(11개국)에서 상승했고, 나머지 절반(10개국)에서 하락했습니다. 하지만 21개국 모두 투자자들은 플러스의 분기 토털리턴을 경험했는데, 이는 부동산의 안정적 인컴 수익률 덕분입니다. 2년 만에 처음으로 모든 국가가 플러스 리턴을 기록한 것입니다.

자료 1: 분기별 글로벌 토털리턴이 플러스로 전환됨



출처: MSCI Global Quarterly Property Index (2024년 3분기 데이터(2024년 12월 5일 발표 데이터 기준)); Nuveen Real Estate Research.

자료 2: 세계 각국에서 플러스 토털리턴을 기록함



출처: MSCI Global Quarterly Property Index (2024년 3분기 - 12월 발표 데이터 기준).

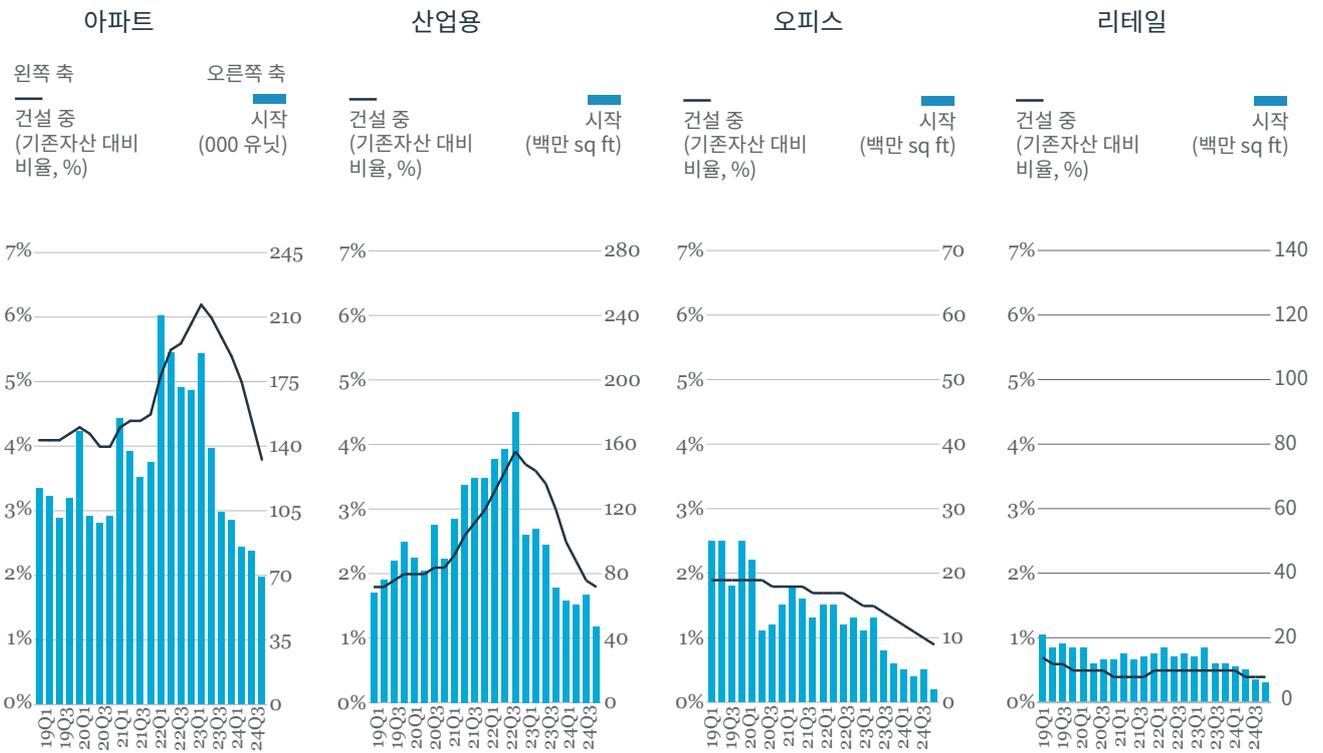
지금까지의 수익률이 투자자를 크게 흥분시킬 정도는 아니라도, 추세가 바뀌었다는 점에서 주목할 만합니다. 과거 세 번의 사이클에서 바닥을 잘 잡은 투자자들은 이후 5년 동안 높은 수익률을 경험했습니다. 미국 NCREIF ODCE 지수를 분석해 보면, 투자자들은 90년대 초 경기침체 이후 5년 동안 누적 수익률 76%를 경험했습니다. 닷컴버블 이후 5년 동안의 누적 토털리턴은 98%였고, 글로벌 금융위기 이후에는 85%였습니다². 연평균 성장률 기준으로 보면, 경기침체 이후 수익률은 12.0~14.6% 수준으로 우수합니다.

지난 2년 동안 높은 금리가 부동산 시장에 부정적 영향을 미쳤지만, 결과적으로 견고한 회복을 뒷받침할 적절한 기반이 마련됐습니다.

건설 프로젝트의 자금조달 비용이 특히 증가했는데, 이로 인해 개발이 크게 둔화됐습니다. 미국에서 아파트와 산업용 부동산의 착공 건수가 이렇게 감소한 것은 각각 2011년과 2015년 이후 약 10년 만입니다. 오피스와 리테일 부동산의 건설 활동 또한 역사적 수준으로 감소했습니다(자료 3). 개발 기간은 일반적으로 수년 단위이므로, 신규 착공이 감소하면 중기 공급량도 감소하게 됩니다. 이는 각 섹터의 임대율 회복과 임대료 상승에 유리한 환경을 조성합니다. 보유 기간 동안 금리가 하락할 가능성이 있으므로 자본가치 상승을 통해 추가 상승 여력이 생기지만, 인컴 잠재력만 보더라도 2025년의 매력적인 투자기회로 꼽을 수 있습니다.



자료 3: 부동산 유형별 미국 건설 활동



출처: CoStar; Nuveen Real Estate Research.

“
인컴 잠재력만 보더라도 2025년의 매력적인
투자기회로 꼽을 수 있습니다.

글로벌 투자기회



2024년이 끝난 시점에서, 글로벌 부동산 시장은 전환점을 맞이한 것으로 보입니다. 3분기에는 51개 시장 중 45개 시장이 플러스 토털리턴을 기록했는데(자료 4), 이는 2023년 4분기의 14개 시장에 비해 크게 증가한 것입니다³. 오피스 시장은 여전히 전 세계적으로 가장 어려운 상황이지만, 이 섹터 내에서도 국가별로 여전히 상당한 차이가 나타나고 있습니다. 2023년 3분기부터 2024년 3분기까지 미국 오피스 섹터의 토털리턴은 마이너스였으며(-12.4%), 한국 오피스 섹터의 토털리턴은 플러스(8.1%)를 기록해 시장 간 격차가 20%p에 달했습니다. 4분기 기준으로 한국 최대 시장인 서울의 공실률은 3.0%에 불과했고, 전년 대비 임대료 성장률은 6.7%였습니다. 이 사례는 부동산 시장이 하나의 거대한 덩어리가 아니라는 것을 보여줍니다. 현명한 투자자에게는 지역별, 국가별, 부동산 섹터별로 적절한 기회가 존재합니다.

당사는 모든 섹터와 지역에 기회가 있다고 판단하지만, 전반적으로 다음 영역에서 높은 잠재력이 포착됩니다.

부동산 대출 시장

기준금리와 신용 스프레드가 여전히 높은 상황입니다. 자산 가치가 조정된 상태이므로, 대출 기간 동안 자산 가치가 회복되면서 LTV 비율이 감소할 가능성이 높습니다. 대출은 투자자 보호장치로 강력합니다. 요약하자면, 부동산 대출 시장은 특히 위험조정수익률 기준으로 매력도가 높아 보입니다.

미국 메디컬 오피스

임대율은 사상 최고 수준이고, 신규 공급은 제한적이며, 인구 고령화(및 소비자 선호 변화)로 인해 메디컬 오피스 수요가 증가하고 있습니다.

미국과 일본의 시니어 주거시설

팬더멘털 강화, 인구 고령화, 제한적 신규 공급으로 인해 성장이 촉진될 것입니다.

유럽과 미국의 필수품 리테일 시설

투자 초기 일드가 높고, 다른 투자자와의 경쟁이 적습니다. 공급 리스크가 거의 없어 팬더멘털이 강력하며, 팬데믹 당시 검증된 수요가 회복력을 뒷받침합니다.

아시아태평양 및 유럽의 기숙사 시설

경쟁력 있는 기관투자자용 기존 자산이 부족하고, 유학생의 수요가 높으며, 규제가 적어 진입하기에 매력적입니다.

유럽과 미국의 셀프 스토리지

유럽에서는 기존 자산이 매우 적기 때문에 통합 및 제도화의 기회가 있습니다. 미국에서는 시장 팬더멘털과 가격의 하락으로 인해 밸류에드 투자에 대한 매력적인 진입점이 형성되고 있습니다.

미국의 라이트 물류 시설

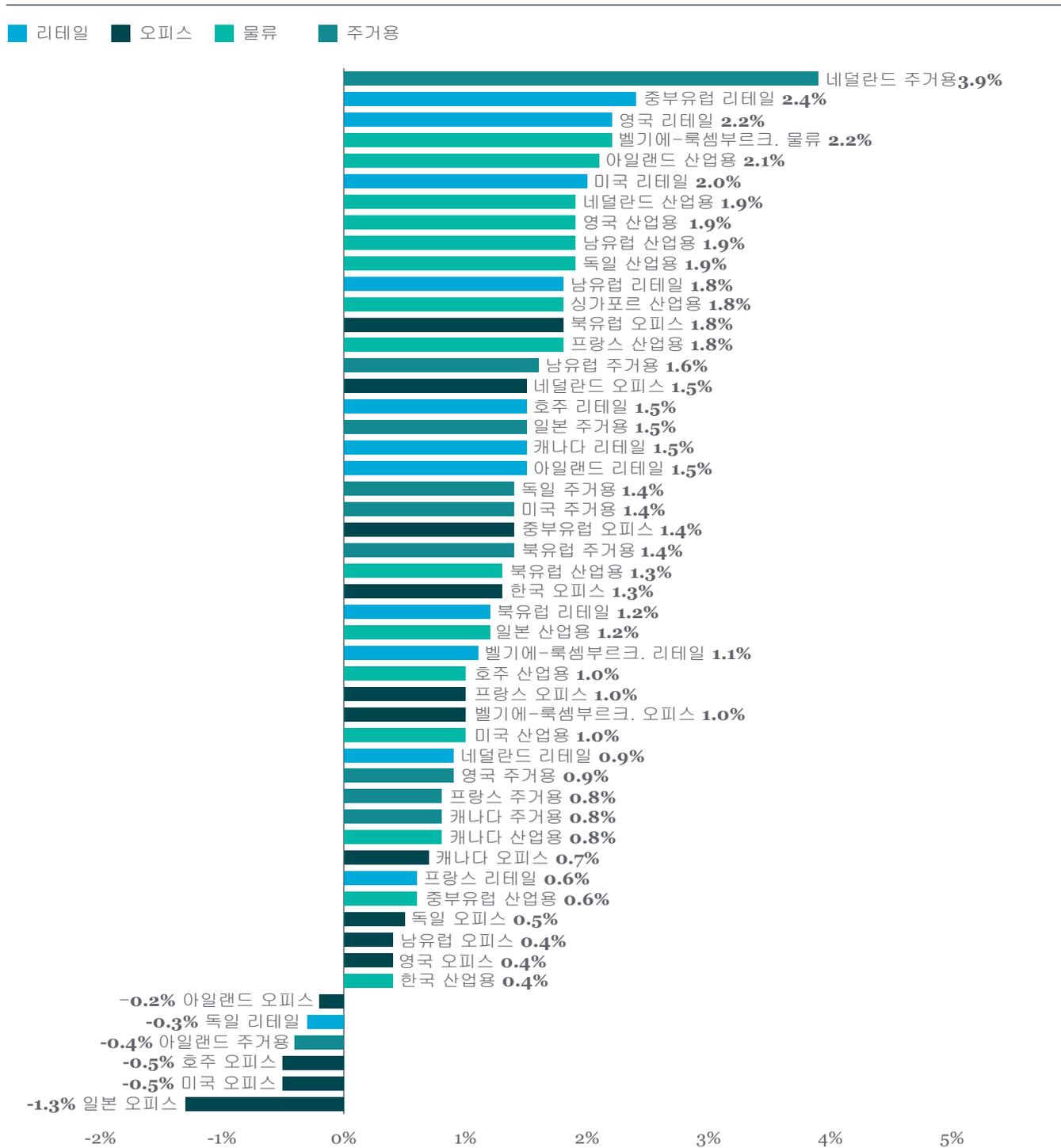
대규모 물류 부동산에 비해 공급 리스크가 적고 팬더멘털이 더 강합니다. 해당 섹터는 세계적으로 전자상거래 성장과 공급망 재편의 긍정적 영향을 계속 받고 있습니다.

미국 저소득층주택

이 섹터의 투자는 저소득층주택의 품질 및 주민들의 삶의 질 개선으로 이어질 수 있습니다. 투자자는 높은 입주율과 정부의 안정적인 임대료 지원을 바탕으로 수혜를 누릴 수 있습니다.



자료 4: 국가별/섹터별 분기 토털리턴 (2024년 3분기)



출처: MSCI Global Quarterly Property Index (2024년 3분기 데이터(2024년 12월 5일 발표 데이터 기준)); Nuveen Real Estate Research. 의견을 기반으로 작성한 문서입니다. 마지막 페이지의 중요 고지사항을 참조하십시오.

주목하는 다음 시장: 데이터 센터에 대한 글로벌 관점

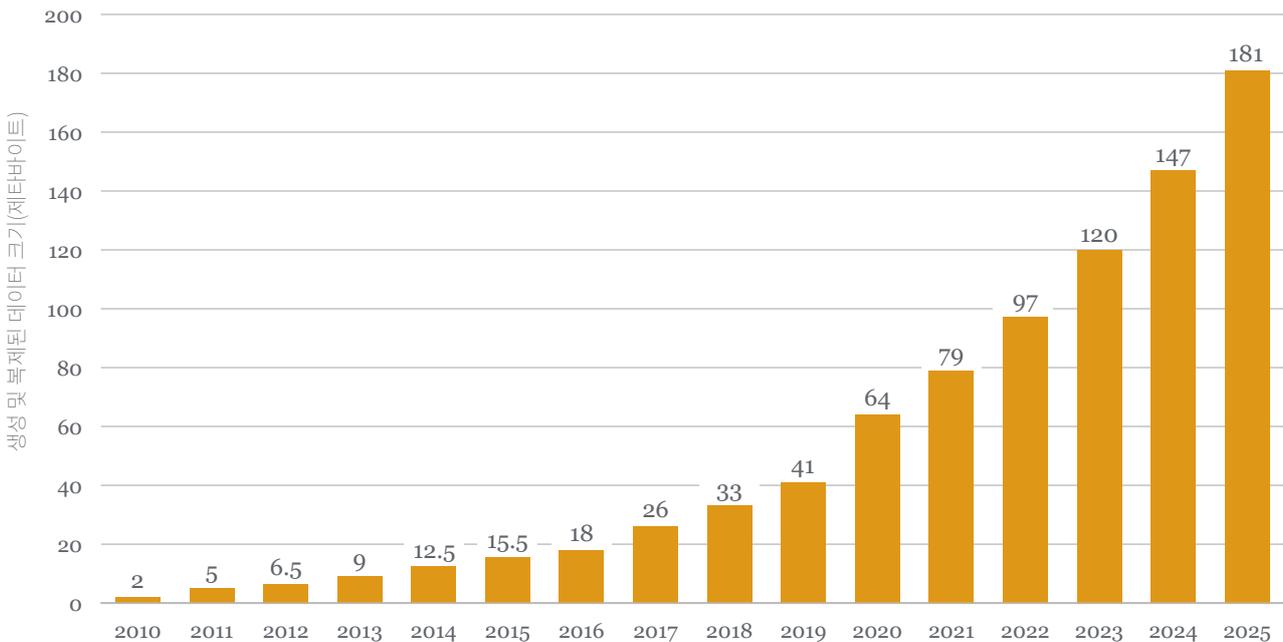


인공지능(AI)과 기타 데이터 중심의 기술이 부상하면서 데이터 사용량이 전례 없는 수준으로 증가하고 있습니다. 글로벌 데이터 규모는 2025년 181제타바이트에 이를 전망이며, 이는 불과 10년 전 규모의 12배에 달합니다(자료 5). 전 세계 데이터 사용량이 급증하면서 데이터 센터 공간에 대한 수요가 끝없이 증가하고 있습니다. 공급이 증가하고는 있지만, 지역 전력 공급에 제약이 있는 만큼 수요를 단기간에 따라잡기는 어려울 것으로 보입니다. 따라서, 이 영역의 투자 매력도가 더 높아지고 있습니다. 기술의 급속한 발전, 물리적 설계 변화, 최종사용자와의 거리 단축 필요성을 바탕으로 데이터 센터 업계의 환경이 빠르게 재편될 것입니다. 이에 따라, 당사는 해당 섹터에서 코어(Core) 전략보다는 개발(Development) 전략을 선호합니다.

유럽에서는 프랑크푸르트, 런던, 암스테르담, 파리 등 주요 시장에서 공급 증가가 뚜렷했습니다. 하지만 이런 시장들은 건설 비용 상승으로 인해 선임대가 일반화됐습니다. 지난해 공실률은 2% 감소했고 임대료는 계속 상승하고 있습니다. 아시아태평양 지역에서는 홍콩과 도쿄 등의 시장에 신규 물량이 대량으로 공급되면서 2024년 공실률이 소폭 상승했습니다. 하지만 싱가포르와 같은 주요 시장의 공실률은 1.0%에 불과할 정도로 여전히 매우 낮은 수준을 유지하고 있습니다.

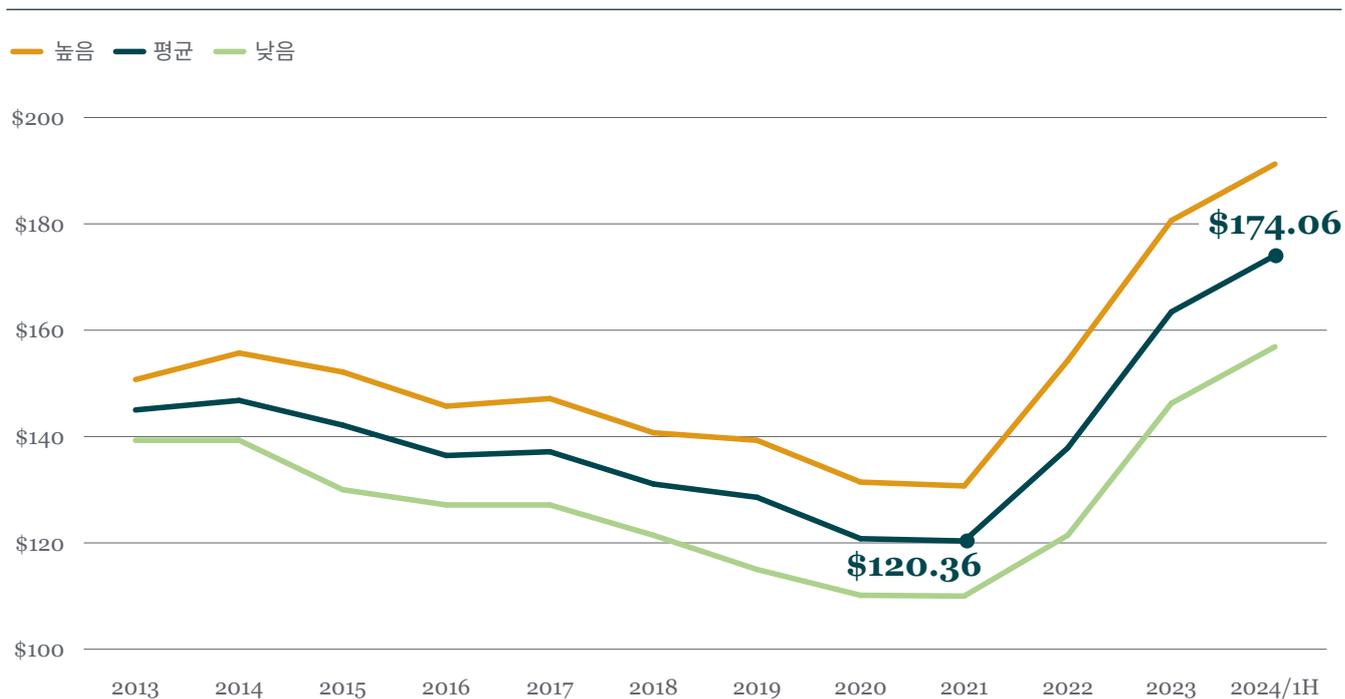
애플, 마이크로소프트, 아마존 등 주요 임차인이 지속적으로 사업을 확장하면서 2024년 북미 지역 공실률은 사상 최저치인 2.8%를 기록했습니다. 그 결과, 평균 임대료가 급등하여, 북미 지역 임대료는 2021년 이후 44.6% 상승했습니다. 이전 10년 동안 하락세를 보였던 것과 대조적입니다(자료 6)°.

자료 5: 글로벌 데이터 규모의 엄청난 증가가 전망됨



출처: IDC Global Forecast (2021~2025).

자료 6: 북미 주요 시장 임대료 호가(\$kW/월)



출처: CBRE, 2024년 2분기 기준.

“

전 세계 데이터 사용량이 급증하면서 데이터 센터 공간에 대한 수요가 끝없이 증가하고 있습니다.

주목하는 부동산 대체 섹터

전통적인 상업용 부동산 섹터가 하락세를 겪는 가운데, 투자자들은 분산투자 및 알파 창출을 위해 다른 부동산 유형으로 눈을 돌리고 있습니다. 데이터 센터가 전 세계적으로 가장 주목받고 있지만, 인구구조 변화를 바탕으로 여러 지역의 부동산 섹터에서 다양한 대체투자 기회가 존재합니다.

미국 메디컬 오피스

경제협력개발기구(OECD) 자료에 따르면, 미국 내 75세 초과 인구의 비율은 현재 8%에서 2040년 12%로 증가할 전망입니다. 고령층은 젊은 성인에 비해 의료비 지출이 3배에 달해, 향후 20년 동안 의료비 지출이 크게 증가할 것으로 예상됩니다.

견고한 운영 펀더멘털에 이러한 구조적 추세가 결합되면 강력한 수요 증가로 이어집니다. 이 섹터는 역사적으로 부동산 섹터 평균보다 높은 인컴 수익률을 제공하고 토털리턴 변동성은 낮았습니다.

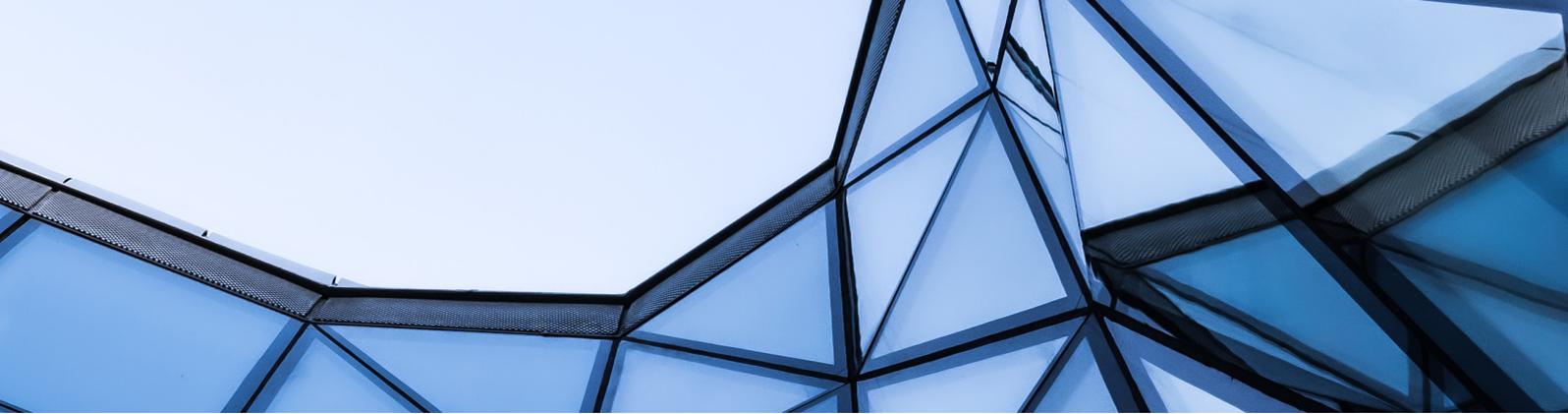
의료에 고도로 특화된, 고신용 임차인들이 찾는 주요 지역의 최신 시설은 특히 좋은 성과를 거둘 것입니다. 역사적으로 낮은 시장 공실률(자료 7)과 제한적인 신규 공급은 임대 활동과 임대료 상승에 긍정적으로 작용할 것입니다.

유럽의 셀프 스토리지

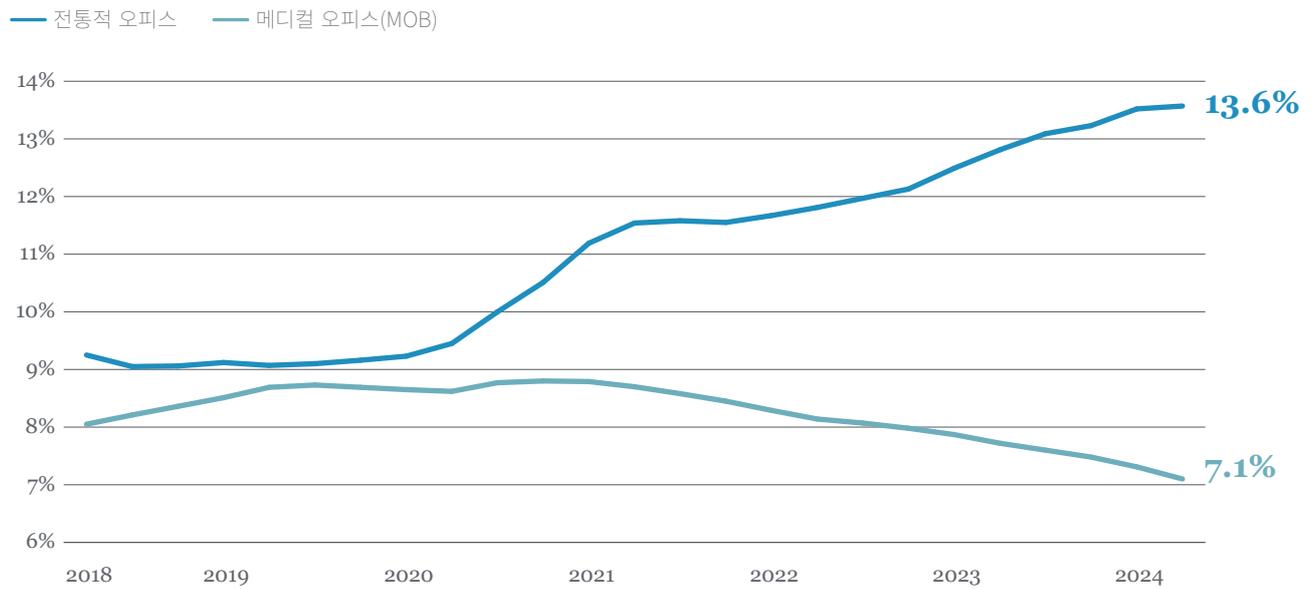
유럽에서 가장 매력적인 부동산 대체섹터 중 하나는 셀프 스토리지입니다. 팬데믹 이후 경기사이클 및 구조적 요인 모두에서 수혜를 입고 있습니다. 이 섹터는 매출과 수익의 탄탄한 성장을 바탕으로 계속해서 좋은 성과를 거뒀습니다. 긍정적 결과가 담긴 최신 리츠(REITs) 거래 데이터에 따르면, 유럽 전역에서 점진적 개선이 보이고 있습니다. 우선, 국내 임대율이 개선되면서 영업 수익 성장이 가속화됐습니다. 사업 수요는 바닥을 지나는 중이며, 운영비 압박도 완화되고 있습니다. 장기적 관점에서 고품질 시설이 만성적으로 부족한 만큼, 기존의 유럽 셀프 스토리지 투자자는 상당 기간 동안 수요-공급 불균형의 수혜를 누릴 것입니다.

아시아태평양 시니어 주거시설

일본은 인구 고령화의 최전선에 있습니다. 특히, 2등급 이상의 돌봄 서비스가 필요한 고령자의 증가가 두드러집니다. 2030년까지 일본 인구의 약 32%가 65세 이상이 될 것으로 예상됩니다⁷. 일본은 아시아태평양 지역에서 여전히 시니어 주거 전략의 선도적 시장으로 남아 있습니다. 도쿄와 오사카는 여전히 공급이 부족하여, 수요 증가를 충족하기 위한 민간 투자 기회가 창출되고 있습니다. 한국도 유망한 시장으로, 2045년까지 65세 이상 고령 인구가 37%에 이를 것으로 예상됩니다. 일본과 달리, 한국에는 간병비의 90%를 충당하는 연금 제도가 없습니다⁸. 따라서 투자자들은 위험조정수익률을 높이기 위해 고급 시설에 집중해야 합니다.



자료 7: 전통적 오피스와 메디컬 오피스의 공실률 양극화



출처: Nuveen Real Estate; Revista, CoStar Group, Inc., 2024년 6월.

참고: 전통적 오피스 공실률은 CoStar 데이터를, 메디컬 오피스는 Revista 데이터를 사용합니다. Revista의 상위 50개 시장을 두 데이터소스에 적용했습니다.

“
인구구조 변화를 바탕으로 여러 지역의 부동산 섹터에서 다양한 대체투자 기회가 존재합니다.

글로벌 주거 수요



인구 고령화와 주택의 경제적 접근성 문제는 2025년 이후 전 세계적으로 주택 임대 수요를 뒷받침할 것입니다. 유럽과 호주에서는 증가하는 청년 인구가 학생 주거시설 수요를 주도할 것이며, 미국에서는 고령화 사회가 가속화되면서 시니어 주거시설 수요가 증가할 것입니다. 아시아태평양 지역에서는 경제적 부담이 멀티패밀리 임대 수요를 지탱할 것입니다.

유럽의 학생 주거시설

수요 관점에서, 유럽은 청년층 성장의 황금기에 접어들고 있습니다 (자료 8). 이로 인해 학생용 기숙사(PBSA)에 대한 국내 수요가 증가하고 있습니다. 영어 교육 과정의 증가, 유럽 대학들의 순위 상승, 다른 지역보다 더 우호적인 이민정책으로 인한 유학생 증가세도 눈에 띕니다.

수요 편더멘탈이 매우 유리함에도 불구하고, 유럽의 PBSA 공급은 여전히 매우 제한적입니다. 유럽의 PBSA 평균 공급률은 14%로, 학생 7명 중 1명만이 학생 주거시설에 입주할 수 있습니다⁹. 이렇게 수요-공급 불균형이 심각하다는 것은, 신규 진입자가 들어올 여지가 상당히 남아 있는 상황에서 기존 투자자가 앞으로도 상당 기간 초과성과를 거둘 가능성이 높음을 시사합니다. 당사는 막대한 자본 유입과 이 섹터의 성숙도가 맞물려 유럽의 PBSA 가격을 상승시킬 수 있다고 예상합니다.

아시아태평양 멀티패밀리 및 학생 주거시설

아시아태평양 지역의 멀티패밀리 및 학생 주거시설은 인구 고령화와 경제적 접근성 문제에 기인한 임차 수요 증가에 힘입어 투자 매력도가 높은 상황입니다. 일본의 멀티패밀리 시장은 경기 방어적 특성이 두드러집니다. 특히 임대료 징수율이 높고, 임대료 체납 시 보험 지원이 제공되는 등의 특징이 있습니다. 도쿄, 오사카 등 일본의 주요 도시는 인구 유입이 유출보다 많아 수요도 증가하고 있습니다. 건설비 상승으로 인해 향후 공급이 제한적일 전망이며, 수요-공급의 불균형이 임대료 인상을 계속 뒷받침할 것입니다. 젊은 직장인들이 직주근접을 점점 더 중요시하는 가운데, 특히 교통이 편리하고 편의시설이 인접한 멀티패밀리 자산이 초과성과를 낼 가능성이 높습니다.

일본이 대표적인 시장이지만, 호주와 한국도 유망 시장으로 부상하고 있습니다. 호주의 멀티패밀리 섹터는 향후 공급 부족과 수요 증가로 인한 수혜가 예상되며, 여기서 해외 이주민이 큰 비중을 차지합니다. 호주의 학생 주거시설은 유리한 수요-공급 역학에 힘입어 지난 5년 동안 연평균 임대료 증가율이 6% 이상을 기록하는 등¹⁰ 강한 회복력이 입증됐습니다. 올해 개강을 맞이한 중국 유학생 규모도 코로나19 이전 수준으로 회복되었습니다. 시드니와 멜버른처럼 공급이 50% 미만으로 유지될 전망인 도시에서는 임대료가 꾸준히 증가할 것으로 보입니다. 전체 가구 중 40% 이상이 1인 가구인 한국에서도 멀티패밀리 시장이 성장세를 보이고 있으며, 전통적인 전세 시스템도 월세 시스템으로 바뀌고 있습니다.



인구 고령화와 주택의 경제적 접근성 문제는 2025년 이후 전 세계적으로 주택 임대 수요를 뒷받침할 것입니다.

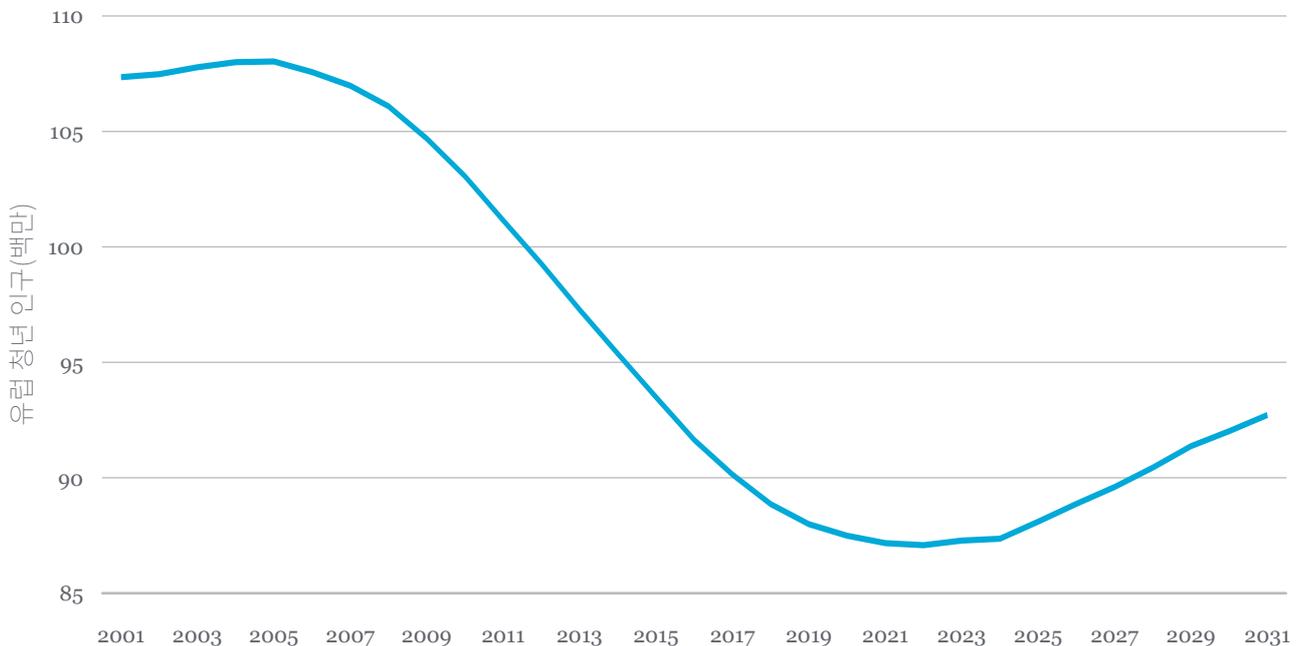


미국 시니어 주거시설

75세 초과 인구의 증가가 가속화될 전망이기 때문에 시니어 주거시설은 매력적인 단기 투자기회로 보입니다. 재택 의료 비용이 너무 고가이기 때문에, 시니어 주거시설은 고령자가 도움과 보살핌을 받으며 노후를 보내기에 유리하며 경제적인 선택지로 자리 잡고 있습니다. Genworth 보고서에 따르면, 현재 24시간 재택 의료 서비스 비용은 요양 시설에 들어가는 비용보다 연간

211,260달러 더 비싼 수준입니다. 간병인 대 고령자 비율은 2024년 3.2에서 2040년 2.1로 감소할 전망입니다. 의료 종사자의 부족으로 경쟁이 심화될 것으로 보이며, 이에 따라 재택 의료 서비스 비용도 계속 증가할 것으로 예상됩니다.

자료 8: 유럽이 맞이한 청년층 성장의 황금기



출처: Oxford Economics, 2024년 1월 데이터.

오피스 시장이 성장하는 그곳

글로벌 오피스 섹터의 성과는 2024년에도 지역별로 큰 격차를 보였습니다. 미국 시장의 밸류에이션은 여전히 바닥을 찾고 있지만, 유럽과 아시아태평양 일부 시장은 회복 조짐을 보이기 시작했습니다.

리스크가 완전히 해소된 것은 아니지만, 2025년에는 오피스 시장의 펀더멘털이 강화될 것으로 보입니다. 공급 리스크는 크게 감소했습니다. 일부 시장에서는 재개발로 인해 오피스 자산 총량이 감소할 가능성이 있습니다. 사업 환경은 더 밝아 보입니다. 고용이 안정적이고 더 많은 회사들이 재택 근무에서 사무실 근무 체제로 복귀하면서 입주자 수요가 증가할 것입니다(자료 9). 오피스 섹터의 발전을 주도하는 요인은 여전히 안전자산 선호입니다. 교통이 편리하고 편의시설이 잘 갖춰진 핵심지의 A+등급 오피스에 대한 관심이 입주 수요와 인컴 증가를 견인하는 열쇠가 될 것입니다. 미래의 오피스는 활기찬 글로벌 도시의 연결성 좋은 지역에서 계속 생명력을 가질 것입니다.

지난 2년 동안 호주와 중국 대도시권은 아시아태평양의 다른 지역과 비교해 오피스 자산 가치의 하락이 가장 극명했습니다. 호주의 오피스 섹터는 임대율 감소, 전대차(subleases) 증가, 차입 비용 급등으로 인한 호주 연기금 및 기관 기금의 평가가치 절하로 인해 압박을 받아왔습니다. 중국 주요 도시와 홍콩에서는 과잉 공급과 부정적인 경제 및 기업 심리도 오피스 자산 가치 하락을 유발했습니다.

반면, 싱가포르, 도쿄, 오사카, 서울 등의 다른 지역은 공실률이 낮고 사업 확장이 활발해 시장 펀더멘털이 훨씬 더 건강합니다. 이러한 지역에서는 강력한 문화적 특성과 협소한 주거 공간을 배경으로 직원들이 일주일에 4~5일은 다시 사무실로 출근하고 있습니다. 현재 사이클에서 오피스 섹터 전망이 가장 밝아 보이는 곳은 가격 조정이 과도해 펀더멘털 개선 속도를 앞질러버린 호주 동부 해안 지역, 그리고 싱가포르, 서울, 도쿄처럼 수요의 장기 회복력이 경기사이클에 따른 공급 변동성을 완화할 수 있는 지역들입니다.

유럽 오피스 시장은 교통망과 편의시설이 잘 갖춰진 도심과 변두리 사이에 뚜렷한 격차가 나타나고 있습니다. 모든 임차인은 높은 친환경 기준을 갖춘 핵심지 오피스를 선호하지만, 인플레이션 기간의 임대료 급등으로 인해 이러한 건물에 입주하기 어려워진 사람들이 많습니다. 고품질 오피스를 보유한 외곽 지역도 수요가 강해, 핵심지뿐만 아니라 평균 임대료도 상승하고 있습니다. 유럽의 오피스 입주자 시장에서 정말 약세를 보이는 곳은 파리 라 데팡스, 런던 도크랜드, 접근성 낮은 지역의 노후화된 건물들로 국한됩니다.

유럽 투자자들은 오피스 비중이 과도한 경향이 있으며, 설문조사에 따르면 향후 대부분의 투자자가 오피스 비중을 줄이는 방향으로 나아가고 있습니다. 투자자들의 투자 의욕이 약화됨에 따라 오피스의 자산 가치 회복이 더뎠겠지만, 입주자 시장의 건강한 여건은 지속적인 조정의 영향을 완화할 것입니다. 당사는 런던

“

미래의 오피스는 활기찬 글로벌 도시의 연결성 좋은 지역에서 계속 생명력을 가질 것입니다.



시티, 함부르크 도심(CBD), 파리 중심부, 스톡홀름에서 투자기회를 포착하고 있습니다. 모두 투자 시장이 심층적이고, 수요가 탄탄하며, 공급 여건이 개선되거나 강세를 보이는 곳입니다.

미국은 하이브리드 근무가 확고히 자리 잡으면서 여전히 예외적인 상황입니다. 공실률이 2020년 이후 500베이스포인트(bps) 증가했습니다. 다만, 시장이 바닥에 근접했다는 징후가 있습니다. Placer.ai에 따르면, 평일에 출근하는 비율이 2019년의 70% 수준을 회복했습니다. 이는 2년 전의 52%보다 증가한 수치입니다. 전국적으로 임대 활동은 일반적 수준의 75%까지 증가했습니다. 마이애미, 내슈빌, 탬파에서는 기존의 '정상' 수준을 넘어섰습니다. 신규 착공은 기록이 시작된 이래 최저 수준입니다.

각종 추세는 시장과 품질에 따라서도 분화하고 있습니다. 2015년 이후 지어진 신축 건물의 공실률은 13%로, 지난 3년

동안 130bps 하락했습니다. 한편, 2000년보다 전에 지어진 구축 건물의 공실률은 19.6%로, 같은 기간 동안 370bps 상승했습니다¹¹. 지역별로 보면, 뉴욕, 마이애미, 내슈빌 등 일부 시장은 오피스 복귀 수준이 2020년 이전에 가깝습니다. 앞으로 시장보다 높은 성과를 거둘 선별된 기회가 나타날 것입니다. 활발한 18시간 상권(24시간 상권과 비교되는 개념)은 상대적으로 잘 버텼고, 향후 이러한 초과성과가 가속화될 것으로 기대합니다. 시장별로 보면, 사무직 일자리가 증가하는 도시에서 수요가 확대될 것입니다. 선벨트 시장에서는 향후 10년 동안 사무직 일자리가 이전 사이클의 고점보다 30% 더 증가할 것으로 예상됩니다. 이는 주요 도심 시장의 누적 성장률이 1.4%로 낮게 예측되는 것과 극명한 대조를 이룹니다¹².

자료 9: 오피스 시장 펀더멘털은 2025년 이후 개선될 것



출처: PMA, 2024년 3분기 데이터.

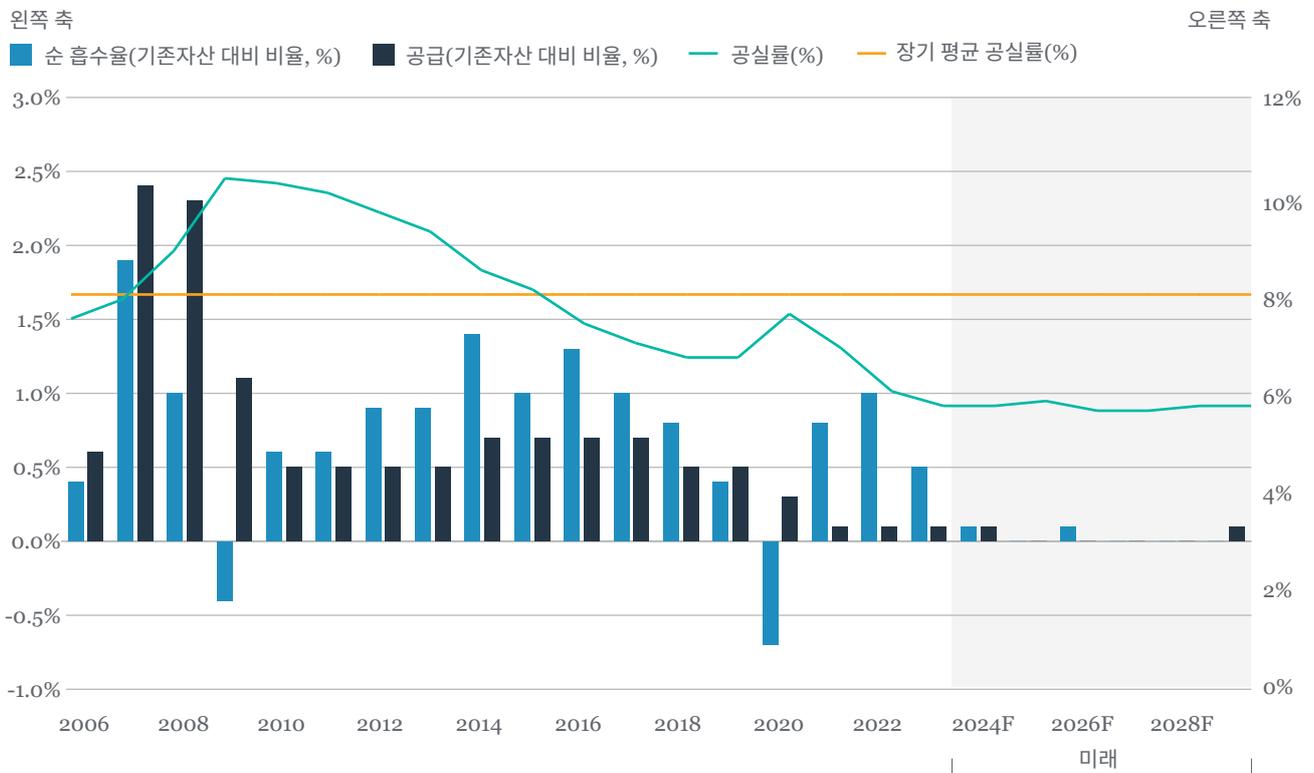
편의를 중시하는 시대의 리테일 부동산

소비자들이 생활 반경과 직장 근처에서 편리한 리테일 서비스를 찾는 등 소비자 행동의 변화 속에서 식료품점, 할인점, 서비스업 중심의 필수품 리테일 부동산이 좋은 성과를 거뒀습니다. 강력한 펀더멘털, 제한된 공급, 탄탄한 임차 수요, 한차례 휩쓸고 지나간 가격 조정이 강력한 미래 성과의 토대를 마련해줍니다. 리테일 부동산 섹터는 투자자가 추구하는 회복력 높은 인컴과 자산 성장을 제공해줄 가능성이 있습니다. 투자자는 자본시장의 재편과 신규 매입 경쟁의 감소를 유리하게 활용해, 할인된 가격으로 자산에 투자할 기회를 모색할 수 있습니다.

미국에서는 슈퍼마켓 센터(grocery-anchored retail)를 중심으로 소매업이 견고한 성과를 거둘 준비가 되었습니다. 소매업체 수요가 다시 증가하고 신규 건설이 감소하면서 역사적으로 낮은 공실률이 형성되었습니다. 한편, 낮은 공실률은(5.9%) 식료품점 중심의 쇼핑센터 임대료 상승으로 이어져 부동산 투자자에게 인컴 소득을 제공합니다(자료 10).

유럽 각지에서 리테일 부동산의 성과가 부각되기 시작했습니다. MSCI 데이터에 따르면, 영국의 쇼핑센터와 창고형 매장은 12개월 토털리턴이 초과성과를 기록했습니다(모든 부동산보다 약 300bp 상회함, 자료 11). 리테일 파크는 옴니채널의 리테일 투자기회를 제공합니다. 하이브리드 형태의 리테일 자산과 물류 자산이 통합되어 성장을 견인합니다.

자료 10: 미국의 지역 쇼핑센터 (neighborhood centers) - 수요 공급 추세



출처: CoStar, 2024년 3분기 기준 데이터.

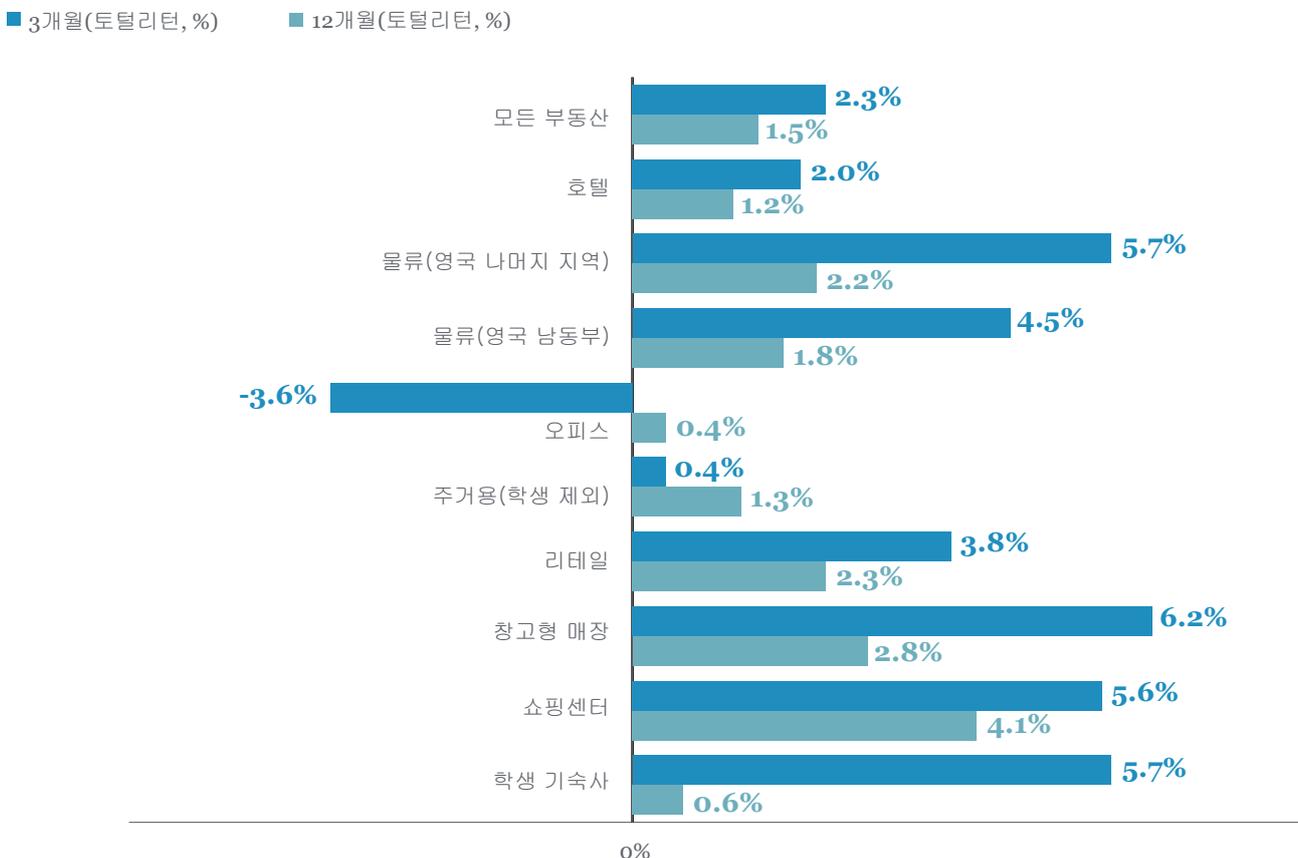


아시아태평양 지역의 일부 시장에서도 리테일 부동산의 가치가 서서히 부각되고 있습니다. 필수품 리테일, 특히 식품점 중심의 쇼핑센터는 소비자의 필수품 지출이 증가하면서 수혜를 입기 시작했습니다. 이러한 증가는 슈퍼마켓의 소매판매가 전체 소매판매 성장률을 앞지르는 것에서 확인할 수 있습니다. 일반적으로, 당사는 호주의 관련 자산을 선호합니다. 호주에서는 건설 비용이 높아 미래 공급량이 장기 평균에 비해 여전히 낮을 것으로 예상되기 때문입니다. 경제 요인 강화 가능성, 펀더멘털, 그리고 차입금리 대비 양호한 일드 스프레드는 투자자에게 안정적이며 적절히 다각화된 인컴을 제공할 가능성이 높습니다.

글로벌 리테일 시장은 현지의 시장 동인과 소비자 행동을 좌우하는 문화적 영향으로 인해 다양한 양상을 보입니다. 하지만 편의성을 중심으로 리테일 투자가 강화되는 추세는 대륙의

경계를 초월합니다. 당사는 식품 중심의 소매업과 필수품 소매업의 부동산이 가장 강력한 기회를 제공한다고 판단합니다. 투자자들이 더 작고 유동성 높은 자산에서 개선 중인 펀더멘털에 접근할 수 있고, 이를 통해 강력하고 안정적이며 다각화된 인컴이 제공되기 때문입니다. 이러한 유형의 자산은 소매판매와 고객이 증가하여 전자상거래의 추세 변화에도 방어력을 갖춘 것으로 입증되었습니다. 이는, 모든 리테일 부동산이 다 똑같지 않다는 당사의 견해를 강화해줍니다.

자료 11: 영국 부동산 유형별 토털리턴



출처: MSCI Quarterly Index, 2024년 9월.

의견을 기반으로 작성한 문서입니다. 마지막 페이지의 중요 고지사항을 참조하십시오.

탄소배출 넷제로 건물을 향한 글로벌 전환이 정치적 역풍을 견뎌낼까?

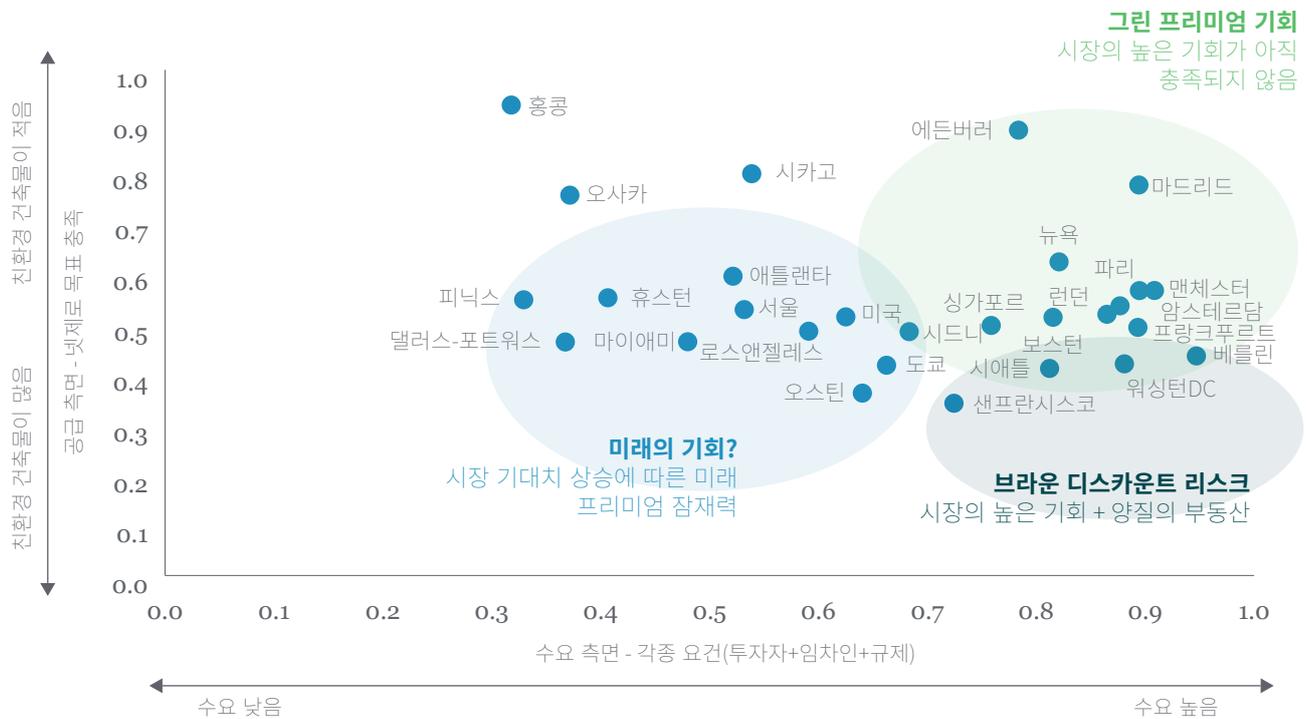
건축 환경의 저탄소화를 향한 움직임은 규제, 입주자 수요, 투자자 선호라는 세 요인에 의해 뒷받침됩니다. 이들은 그린 프리미엄 또는 브라운 디스카운트를 만들어냅니다. 어떤 글로벌 시장이 이러한 그린 프리미엄 또는 브라운 디스카운트에 더 민감한지 고려하는 것도 투자 인사이트에서 매우 중요한 부분입니다(자료 12). 궁극적으로 투자자들은 수익률을 극대화하고 좌초자산 익스포저를 피하고자 하므로, 탈탄소화 추세는 거의 중단 없이 지속될 것으로 예상합니다.

하지만 트럼프 대통령 2기 행정부와 유럽 대륙의 우경화로 인해 지속가능성에 대한 인식이 변화하고 있는 것은 분명합니다. 이것이

탈탄소화로 향하는 흐름을 약화시킬지 여부는 아직 알 수 없지만, 당사는 다음 영역에서 변화 조짐을 모니터링하고 있습니다.

도시 또는 주정부 차원에서 직면하는 건물 성능 표준에 대한 법적 어려움: 미국 증권거래위원회(SEC)가 지속가능성 보고 요건을 철회하고 미국이 파리기후협정에서 다시 탈퇴할 것으로 예상되지만, 미국의 주정부 및 도시 차원의 건물 에너지 성능 규정은 세계에서 손꼽힐 정도로 야심찬 규정으로, 연방정부의 정치적 변화에도 저항할 힘이 있습니다. 다만, 법적 어려움으로 인해 이러한 표준이 완화되기 시작하면, 미국의 발걸음을 방해할 수 있습니다.

자료 12: 그린 프리미엄 투자기회의 식별



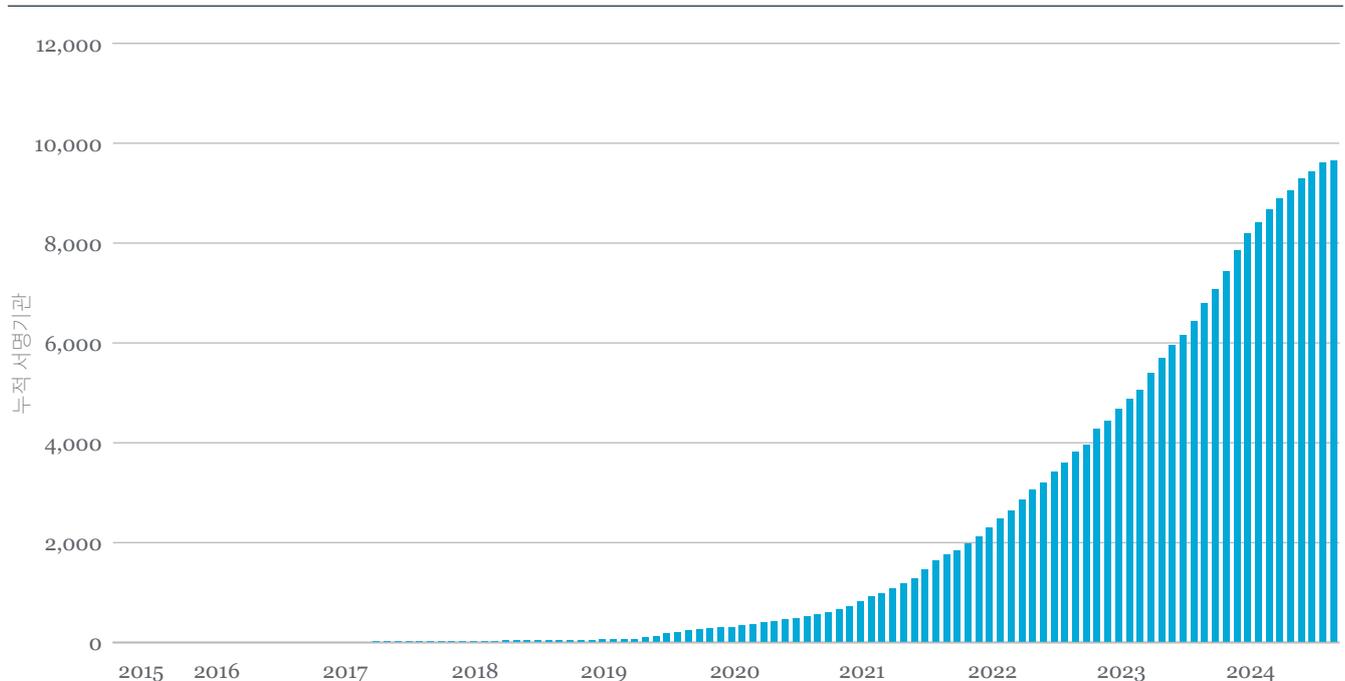
출처: PMA 2024.



기업들의 탄소배출 넷제로 목표 철회: 과학기반 탄소배출 넷제로 목표를 채택한 전 세계 기업들의 시가총액은 전체의 40%에 달하며, 이는 모든 지역에서 친환경 건물 수요를 촉진하고 있습니다. (자료 13). 부동산 점유와 관련된 탄소배출을 줄이는 것은 이러한 목표 달성에 매우 중요합니다. 탄소배출 감축 목표 달성이 점점 더 어려워지고 정치 환경이 변화하는 가운데, 일부 기업들은 넷제로 목표를 미뤄둬야 할 시점이라고 판단할까요? 에너지 전환의 가장 적극적인 지지층에는 빅테크 기업들도 포함됩니다. 이들은 생성형 AI의 발전으로 인해 급증하는 에너지 수요에 직면한 상황입니다.

유럽의 규제 완화: 정치 구도가 변화하고 지속가능성 규제가 부담을 준다는 인식이 확산되면 규제 개혁 요구가 생깁니다. 이는 규제 요건 간소화로 이어질 수 있으며, 보고 기준과 투자 반영 기준이 약화될 수도 있습니다.

자료 13: 과학기반 감축목표 이니셔티브(SBTi) 서명기관은 매년 2배씩 증가함



출처: SBTi 2024.

결론

부동산 시장은 2년의 가격 조정을 거쳐 전반적으로 안정되었다고 판단합니다. 2025년은 부동산 시장에 진입하기 좋은 해가 될 것입니다. 최근 몇 년과 마찬가지로, 지정학적 요인은 금융시장에 변동성을 초래할 가능성이 높습니다. 부동산도 예외는 아니지만, 당사가 선호하는 투자 테마는 장기 메가트렌드를 활용하여 일정 수준의 회복력을 확보합니다. 이 자료에서 소개한 바와 같이, 2025년 부동산 투자를 고려하는 투자자들이 고려할 만한 매력적인 기회가 많이 있습니다.

부동산 투자에 관한 더 많은 인사이트를 nuveen.com/realestate에서 확인하실 수 있습니다.

미주

- 1 MSCI Global Data, 2022년 2분기~2024년 3분기.
- 2 NCREIF ODCE Index (2024년 기준); Nuveen Real Estate Research.
- 3 MSCI Global Quarterly Property Index. 2024년 3분기(자료 발간 시점 기준 최신 데이터)
- 4 JLL REIS, 2024년 10월.
- 5, 6 CBRE, Global Data Center Trends 2024.
- 7 일본 통계청.
- 8 한국 통계청.
- 9 JLL UK.
- 10 CBRE.
- 11 CoStar.
- 12 Moody's Analytics.

Disclosures

This material is provided for informational or educational purposes only and does not constitute a solicitation of any securities in any jurisdiction in which such solicitation is unlawful or to any person to whom it is unlawful. Moreover, it neither constitutes an offer to enter into an investment agreement with the recipient of this document nor an invitation to respond to it by making an offer to enter into an investment agreement.

This material may contain "forward-looking" information that is not purely historical in nature. Such information may include projections, forecasts, estimates of yields or returns, and proposed or expected portfolio composition. Moreover, certain historical performance information of other investment vehicles or composite accounts managed by Nuveen may be included in this material and such performance information is presented by way of example only. No representation is made that the performance presented will be achieved, or that every assumption made in achieving, calculating or presenting either the forward-looking information or the historical performance information herein has been considered or stated in preparing this material. Any changes to assumptions that may have been made in preparing this material could have a material impact on the investment returns that are presented herein by way of example.

This material is not intended to be relied upon as a forecast, research or investment advice, and is not a recommendation, offer or solicitation to buy or sell any securities or to adopt any investment strategy. The information and opinions contained in this material are derived from proprietary and non-proprietary sources deemed by Nuveen to be reliable, and not necessarily all-inclusive and are not guaranteed as to accuracy. There is no guarantee that any forecasts made will come to pass. Company name is only for explanatory purposes and does not constitute as investment advice and is subject to change. Any investments named within this material may not necessarily be held in any funds/accounts managed by Nuveen. Reliance upon information in this material is at the sole discretion of the reader. Views of the author may not necessarily reflect the views of Nuveen as a whole or any part thereof.

Past performance is not a guide to future performance. Investment involves risk, including loss of principal. The value of investments and the income from them can fall as well as rise and is not guaranteed. Changes in the rates of exchange between currencies may cause the value of investments to fluctuate.

This information does not constitute investment research as defined under MiFID.

Nuveen, LLC provides investment solutions through its investment specialists.