글로벌 투자 파트너 -
MIRAE ASSET
미래에셋대우

채권분석
2017.4.12

[채권]

정의민
02-3774-3976
em.jung@miraeasset.com

김민형
02-3774-1830
minhyung.kim@miraeasset.com

Multi Asset Monitor

미국 리츠 투자: Demand Push Cycle 지속

FRB 금리 인상 사이클에 대한 우려는 제한적

리츠(REITs)에 대한 일반적인 인식은 금리 상승에 취약한 자산이라는 것이며, 이로 인해 좀 더 빨라진 FRB 금리 인상 사이클에 대한 우려가 존재. 그러나 **리츠 보유 부채의 평균 잔존 만기는 5년 이상이기 때문에, FRB 금리 인상 자체도 중요하지만 그로 인한 장기금리의 변화가 더 중요**. FRB의 완만한 금리 인상 스탠스를 감안하면, 미국채 장기금리 흐름은 기준금리와의 스프레드를 줄여나갔던 2004년 케이스와 유사할 듯하며, 이는 리츠의 금리 상승 리스크가 생각보다 제한적일 수 있다는 점을 시사.

미국 리츠 성과: 장기금리(Cost) < 부동산 경기(Revenue)

금리가 리츠 이익에 영향을 미치는 경로는 비용(Cost) 부분임. 리츠는 이익의 90% 이상을 배당 지급해야 하므로 외부 자금 조달에 의존할 수 밖에 없기 때문. 그러나 미국 리츠의 보유 총 자산 대비 부채 비중는 2000년대 이후 최저치이며, 순영업이익(NOI) 대비 이자비용도 추세적인 하락세가 관찰. 이러한 **리츠 B/S, I/S 상의 변화는 이전대비 리츠의 금리 민감도가 꽤 낮아졌을 가능성을 암시**.

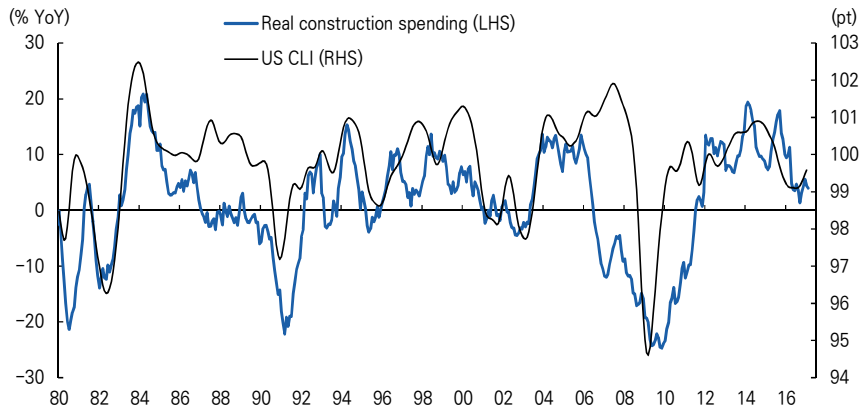
반면, 미국 상업용 부동산 시장은 공급보다 수요 증가 속도가 더 빠르게 나타나면서 우호적 수급 구도 지속. 공실률(Vacancy rate)이 떨어지면서 임대 수익 증가로 이어졌고, 이는 미국 리츠 성과 개선 요인으로 작동. **미국 부동산 경기는 전반적인 미국 경기 흐름에 연동되는 경향이 있기 때문에, 미국 경기 흐름이 당분간 양호한 모습을 보일 것으로 예상되는 상황은 미국 리츠 투자에 우호적인 구간이 좀더 이어질 가능성을 높일 것**.

미국 리츠 시장, ETF를 통한 투자가 효율적일 것

리츠 밸류에이션은 주식의 P/E와 유사한 지표인 P/FFO로 평가. 미국 리츠 P/FFO는 트럼프 당선 이후 장기금리 급등과 함께 다소 하락했지만, **미국 상업용 부동산 시장 펀더멘털을 감안하면 오히려 중기 매수 기회로 삼을 필요가 있음**.

미국 리츠시장에 대한 투자는 ETF 투자가 보다 효율적일 것인데, MSCI US REIT 지수를 추종하는 **미래에셋 타이거 합성 MSCI US리츠 ETF(182480 KS), 뱅가드 미국 리츠 ETF(VNQ US)** 등이 대표적인 리츠 투자 ETF 상품이라고 할 수 있음.

미국 부동산 경기는 전반적인 미국 경기에 연동되는 경향



주: 미국 실질 건설경기는 명목 건설경기에서 인플레를 차감한 값
자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

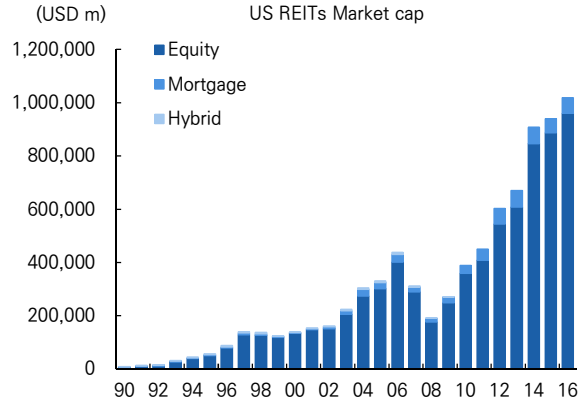
미국 리츠(REITs) 특성

리츠(REITs)는 부동산에 간접 투자할 수 있는 금융상품으로, 인컴(Income) 수익을 추종하는 대표적인 자산이다. 다수의 투자자들로부터 자금을 조달하여 부동산 혹은 부동산 관련 대출에 투자하고, 그로 인한 수익을 투자자들에게 배당의 형태로 배분하는 투자신탁(Business Trust) 형태가 리츠의 기본적인 골격이다. 리츠의 특징을 간단하게 요약하면 다음과 같다.

1) 부동산 익스포져: 너무나 당연하겠지만, 리츠는 부동산 익스포져가 매우 높은 상품이다. 미국 리츠의 경우, 법적으로 리츠 이익과 자산의 75%이상은 부동산 혹은 부동산 관련 상품들로 구성되어야 한다. 미국 리츠는 투자 대상에 따라 1) 지분형(Equity) 리츠와 2) 모기지(Mortgage) 리츠로 구별되는데, 가장 일반적인 형태인 지분형 리츠는 상업용 부동산 등에 투자하여 자금을 운용하는 구조이며, 모기지 리츠는 모기지 대출, MBS 투자 등을 통해서 수익을 배분하는 형태라고 할 수 있다. 미국 리츠 시장에서 지분형 리츠는 약 94%의 비중을 차지하고 있다.

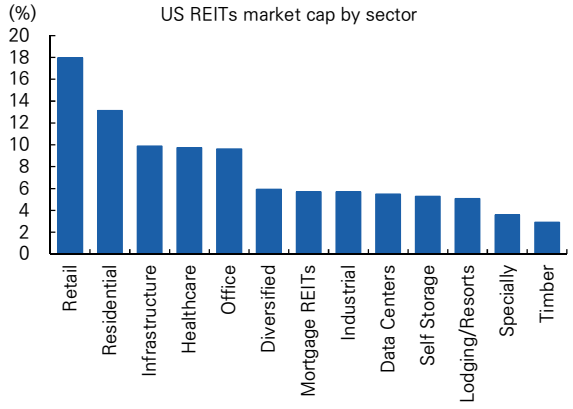
2) 수익 배분: 미국 리츠는 과세대상소득(Taxable Income)의 90% 이상을 투자자들에게 배당의 형태로 지급해야 리츠 자격을 유지할 수 있다. 이것이 리츠를 매력적인 인컴 자산으로 만드는 요인이며, 2010년대에 들어 미국 리츠의 배당수익률은 거의 4% 전후 수준을 유지하고 있다.

그림 1. 미국 리츠 시장 연간 규모



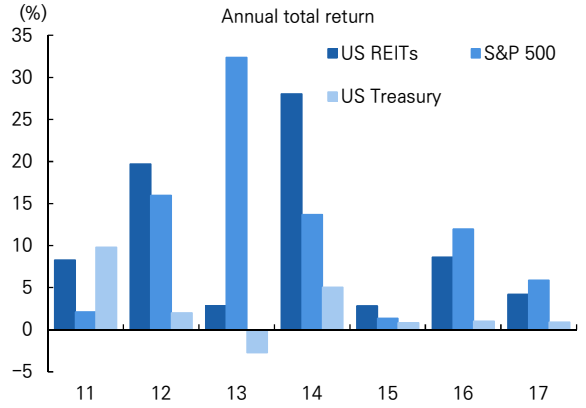
자료: NAREIT, 미래에셋대우 리서치센터

그림 2. 미국 리츠 시장 섹터별 비중



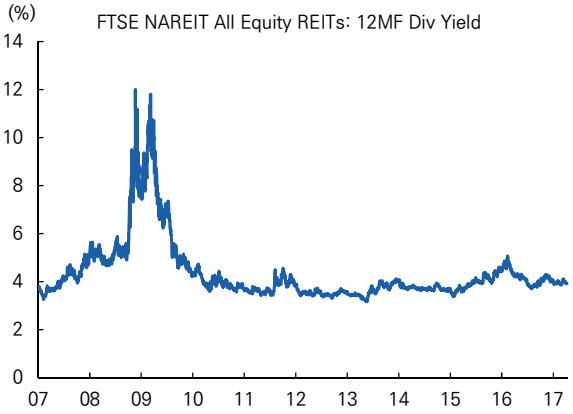
자료: NAREIT, 미래에셋대우 리서치센터

그림 3. 미국 리츠 연간 수익률 비교(주식, 채권 대비)



주: 총 수익(Total Return 기준)
자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

그림 4. 미국 리츠 배당수익률 추이



자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

리츠(REITs) 투자의 장점: 1) 인플레 헤지, 2) 분산 효과

1) 채권과의 비교

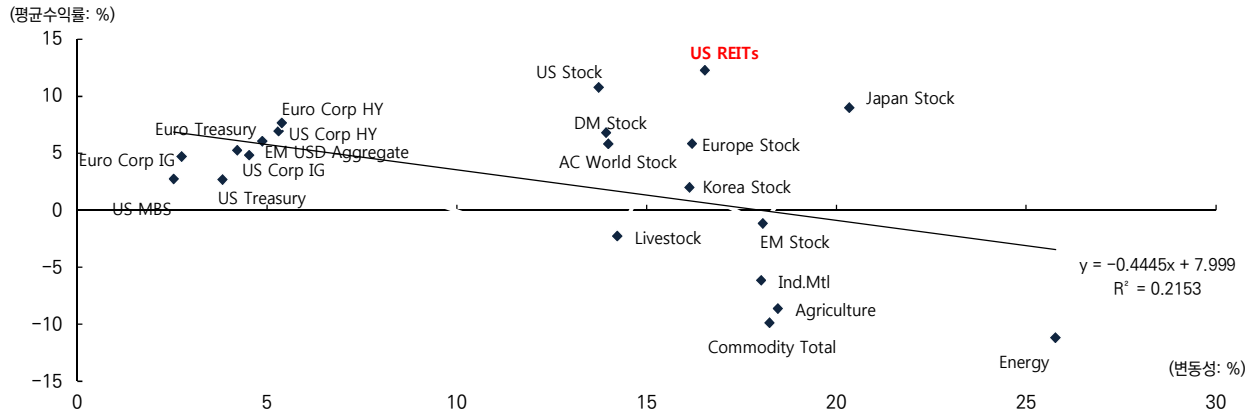
리츠는 대표적인 인컴 자산이기 때문에, 채권과 자주 비교되는 편이다. 미국 리츠 지수인 FTSE NAREIT All Equity Index의 구성 종목을 살펴보면, 미국 리츠의 신용등급은 대체로 A-~BB 등급에 걸쳐 있다. 즉, 리츠는 미국 하이일드 회사채(HY)와 투자등급 회사채(IG) 중간 정도의 신용등급을 보유하고 있고, 배당수익률 역시 그 정도 수준에 걸쳐 있는 듯하다.

리츠와 일반적인 고정금리 채권의 가장 큰 차이점은 두 가지인데, 채권과 달리 리츠는 1) 원금과 이자 지급(즉, 배당)이 보장되는 것은 아니며, 2) 인플레이션 헤지가 된다는 점이다. 첫번째 특성으로 인해 리츠는 고정금리 채권보다 공격적인 투자 상품이 된다(즉, 중위험-중수익). 한편, 인플레 헤지가 된다는 것은 고정금리 채권 대비 큰 장점이 될 수 있는데, 미국 리츠 배당 증가 속도는 경험적으로 미국 인플레 상승 속도를 크게 압도하는 모습을 보이고 있다.

2) 주식과의 비교

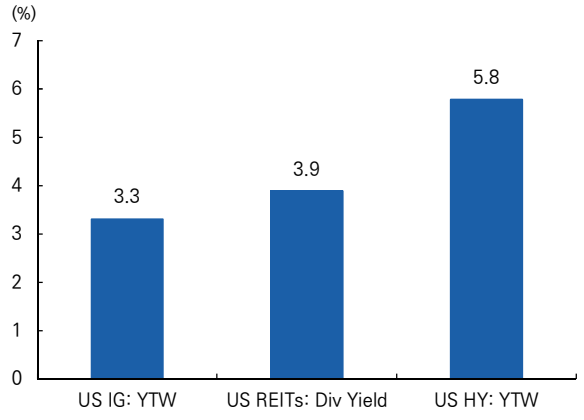
주식에서 리츠와 비교될 만한 자산은 배당주, 우선주 등일 것이다. 이들과 리츠의 가장 큰 차이점은 이익의 원천(Source)가 될 것인데, 리츠의 이익은 대부분 부동산 관련 수입에서 발생한다. 이로 인해 리츠의 주가, 이익 흐름은 주식 등과 같은 자산군들과 어느 정도 차별성을 보이는 경향이 있고, 이는 전체 포트폴리오에서 분산 효과를 높여주는 역할을 하게 된다.

그림 5. 주요 자산군 평균 수익률과 변동성: 미국 리츠는 대체로 중위험 구간에 위치(2011년 이후)



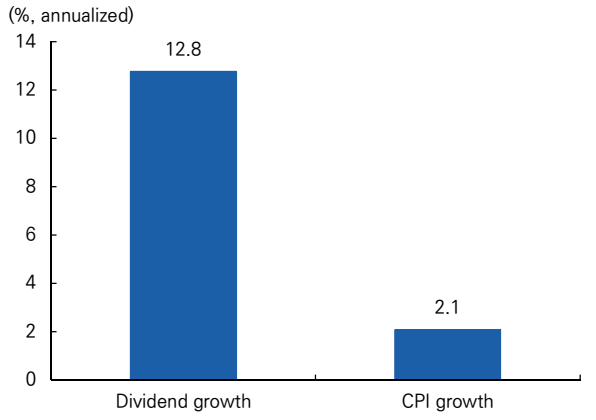
자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

그림 6. 미국 리츠 배당수익률: HY와 IG와의 비교



자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

그림 7. 미국 리츠 배당 증가율은 인플레 상승 속도 상회(2000년 이후)



자료: NAREIT, Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

FRB 금리 인상과 미국 리츠 성과 비교

부동산 익스포져가 높은 자산의 특성상, 리츠는 금리 상승에 상대적으로 취약한 자산군 중 하나로 알려져 있다. 이로 인해 FRB 금리 인상 사이클 구간에서 리츠의 성과가 처질 수도 있다는 우려가 존재하는 것도 사실이지만, 1990년 이후 FRB 금리 인상기 주요 자산군 성과를 비교해보면, 일반적인 인식과 달리 리츠의 성과가 일관되게 부진한 모습을 보이는 것은 아니다.

살펴볼 만한 구간은 1994년 FRB 금리 인상기와 2004년 FRB 금리 인상기 당시의 리츠 성과이다. 1994~1995년 FRB 금리 인상기 당시 리츠 성과는 마이너스를 기록하면서 부진했으나, 2004~2006년 FRB 금리 인상기에는 신흥국 주식에도 비견될 만큼 양호한 성과를 기록했다. 1994년과 2004년, 두 기간의 리츠 성과 차이는 1) 미국채 금리 흐름, 2) 부동산 경기 흐름에서 유발된 것으로 추정된다.

그림 8. 미국 금리 인상기 주요 자산군 성과 점검

Asset	Region/Sector	미국 금리 인상기 성과(%)			
		1994~1995 년	1999~2000 년	2004~2006 년	2015~현재
Equity	*AC World*	*-5.56*	*10.77*	*24.63*	*13.23*
	DM	*-4.53*	*10.98*	*22.45*	*12.22*
	US	-1.51	8.10	12.86	15.12
	Europe	NA	26.92	28.85	6.54
	Japan	-9.90	10.52	33.75	-1.68
	EM	*-20.58*	*7.36*	*68.99*	*22.46*
	Brazil	10.51	26.01	162.72	67.12
	China	-46.71	-32.59	56.04	14.59
	India	-12.27	19.38	100.76	15.90
	South Africa	6.42	12.45	92.25	9.13
	Russia	NA	76.23	122.89	34.59
	Korea	-6.20	-9.93	51.64	17.44
Fixed Income	*Global Aggregate*	*1.13*	*-2.53*	*6.87*	*3.95*
	US Treasury	-3.12	3.21	5.37	2.21
	US Corp IG	-3.38	0.10	5.67	8.38
	US MBS	-0.49	2.27	6.80	2.84
	US Corp HY	-1.82	-1.80	15.65	21.52
	Euro Treasury	NA	-0.10	8.47	2.38
	Euro Corp IG	NA	-0.65	7.73	5.80
	Euro Corp HY	NA	3.87	19.80	11.12
	EM USD Aggregate	*-17.48*	*16.23*	*27.06*	*14.34*
	EM Local Govt	*NA*	*NA*	*NA*	*5.02*
Commodity	*Total*	*-5.66*	*51.24*	*39.63*	*7.77*
	Energy	-11.37	90.38	48.05	9.00
	Ind.Mtl	51.26	15.43	134.77	29.33
	Agriculture	4.61	-0.74	-13.19	-8.16
	Livestock	-14.22	16.75	-3.80	2.81
REITs	*US Reits*	*-1.94*	*3.13*	*58.48*	*15.29*

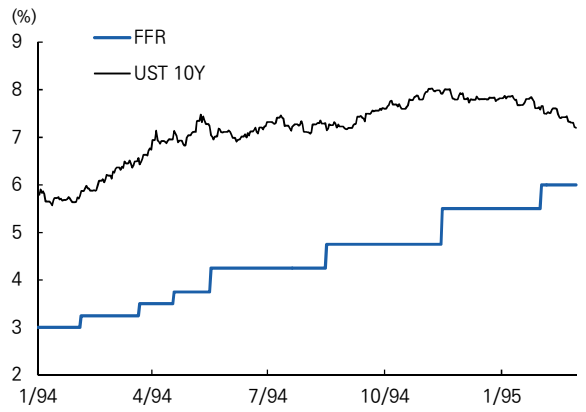
주1: 채권, 원자재, Reits 지수는 Totral Return 지수 기준
주2: 2015년 이후 금리 인상기는 2017년 4월 11일까지의 성과를 기준
주3: 주식은 MSCI 지수, 채권은 Bloomberg Barclays 지수, 원자재는 S&P/GSCI지수, Reits는 FTSE NAREIT Equity Reits 지수 기준
주4: 미국 금리 인상기는 최초 금리 인상일 직전일 대비 마지막 금리 인상일까지로 정의
자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

1) 미국채 장기금리 흐름 비교

잘 알려져 있다시피, 1994년 FRB 금리 인상은 불규칙적이었다. 해당 기간 동안 금리 인상 시점과 금리 인상 폭 등이 일정하지 않았고, 미국채 장기금리는 기준금리와의 스프레드를 줄이지 못하고 추세 상승했다. 반면, 2004년 FRB 금리 인상은 베이비 스텝으로 단행되면서 금리 인상 시점과 금리 인상 폭 등이 비교적 일정했고, 1994년과 다르게 미국채 장기금리는 일정한 레인지를 유지했다.

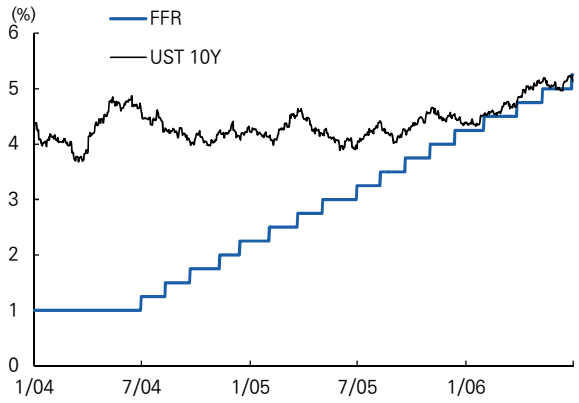
리츠 부채 평균 잔존만기는 5년 이상이다. 따라서 FRB 금리 인상 자체도 중요하지만, 그로 인한 장기금리 흐름 변화가 더 중요하다고 볼 수 있다. 2015년 12월부터 시작된 최근의 FRB 금리 인상의 경우, FRB의 완만한 금리 인상 속도를 감안하면 장기금리 흐름은 1994년보다 2004년 케이스에 보다 가까울 수 있다. 이는 리츠의 금리 상승 리스크가 생각보다 제한적일 수 있다는 점을 시사한다.

그림 9. 1994년 FRB 금리 인상기 미국채 장기금리 흐름



자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

그림 10. 2004년 FRB 금리 인상기 미국채 장기금리 흐름

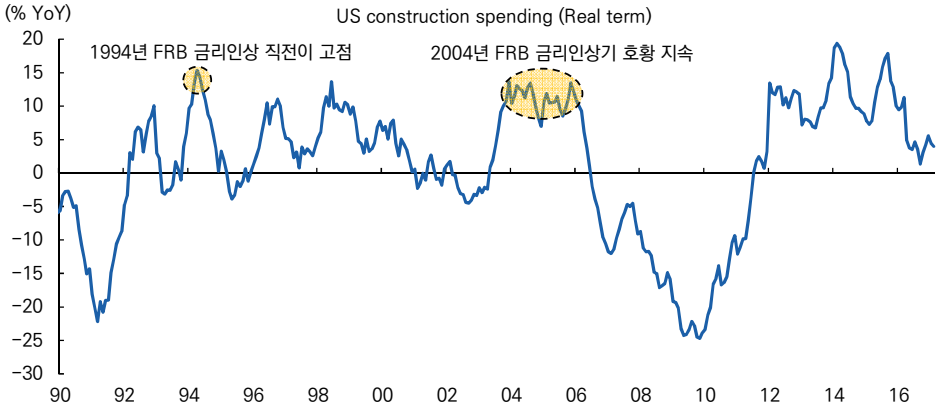


자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

2) 미국 건설 경기 흐름 비교

1994년과 2004년, 미국 건설 경기(Construction Spending)도 차별적이었다. 1994년 FRB 금리 인상 전후로 미국 건설 경기(실질 기준)는 고점을 형성한 뒤 반락했다. 반면, 2004년 FRB 금리 인상 당시 미국 건설 경기는 지속적인 호황세를 유지하면서 리츠 성과 개선 요인으로 작동한 듯하다. 최근 미국 건설 경기는 2015년 하반기 이후 약간의 조정기를 겪었다. 그러나 미국 건설 경기가 경기선행지수와 대체로 동행한다는 점을 감안하면, 1994년 당시와 같은 큰 폭의 조정을 예상하기는 어려울 듯하며, 추가적인 건설 경기 둔화 가능성은 제한적일 전망이다.

그림 11. 미국 건설 경기 비교: 1994년 vs. 2004년

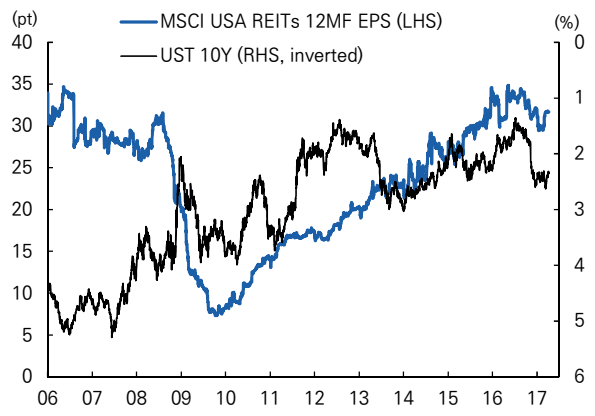


자료: CEIC, 미래에셋대우 리서치센터

미국 리츠 성과: 장기금리(Cost) < 부동산 경기(Revenue)

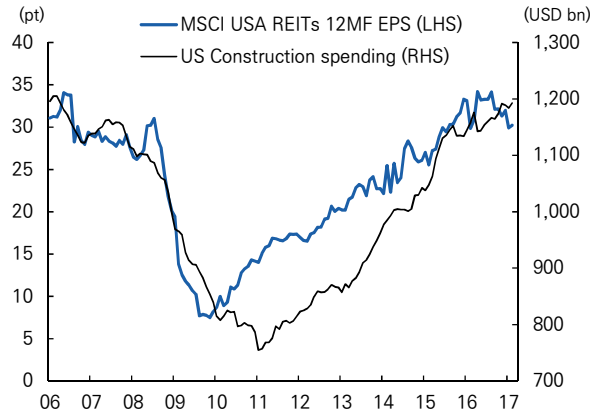
미국 부동산 경기는 수익 개선 효과(Revenue)를 통해서 리츠 성과에 중대한 영향을 미친다. 리츠의 이익은 대체로 임대 수익으로 구성되어 있기 때문인데, 부동산 경기가 좋아질수록 공실률(Vacancy rate)은 줄어들게 되고, 임대 수익은 증가한다. 물론, 장기금리의 흐름도 리츠 성과에 일정 부분 영향을 미친다는 점을 간과할 수는 없겠으나, 리츠 이익의 중기 추세를 살펴보면, 경험적으로 미국 부동산 경기의 영향력이 훨씬 크다는 점을 바로 확인할 수 있다.

그림 12. MSCI USA REITs 12MF EPS vs. 미국채 10년 금리



자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

그림 13. MSCI USA REITs 12MF EPS vs. 미국 건설 경기(명목)



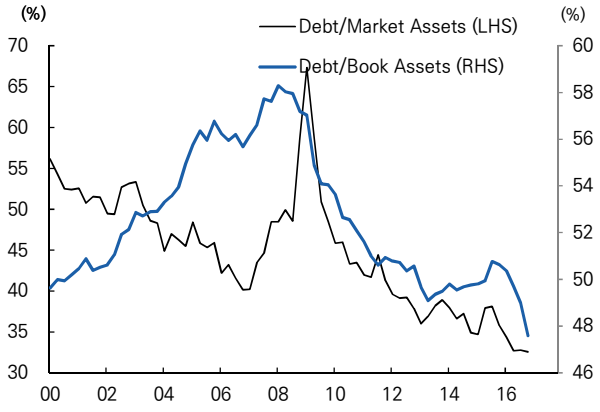
자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

금리가 리츠 이익에 영향을 미칠 수 있는 경로는 주로 비용(Cost) 부분이다. 즉, 리츠는 이익의 90% 이상을 배당으로 지급해야 하기 때문에, 신규 투자를 위해서는 외부 자금 조달(Equity or Debt)에 의존할 수 밖에 없다. 따라서 금리가 상승하게 되면 자금 조달 비용도 늘어날 것이므로, 리츠 성과에 부정적인 영향을 미치게 된다.

그러나 미국 리츠의 보유 총자산 대비 부채 비중은 2000년대 들어 최저치를 기록하고 있는 상황이다. 또한, 이자보상배율이나, 순영업이익(Net Operating Income(NOI): 임대 면적에서 발생하는 유효 총수입(공실 면적 제외)에서 관리 비용 등을 차감한 수익) 대비 이자비용도 지속적인 하락세를 보이고 있다는 점을 체크할 필요가 있다.

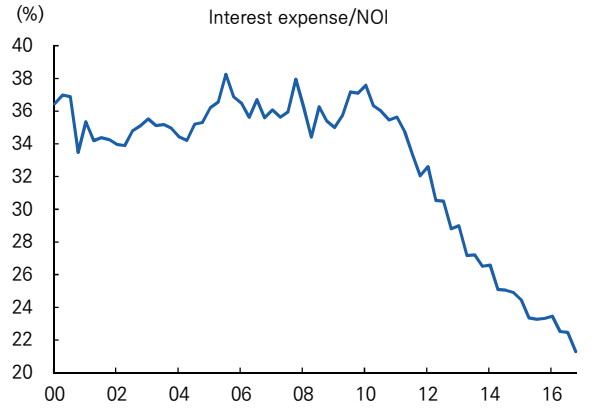
즉, 이러한 리츠 B/S, I/S 상 변화는 이전보다 리츠의 금리 민감도가 꽤 낮아졌을 가능성을 암시한다.

그림 14. 리츠 총자산 대비 부채 비율 축소



자료: NAREIT, 미래에셋대우 리서치센터

그림 15. 이자 비용 대비 순영억이익(NOI) 비율 하락

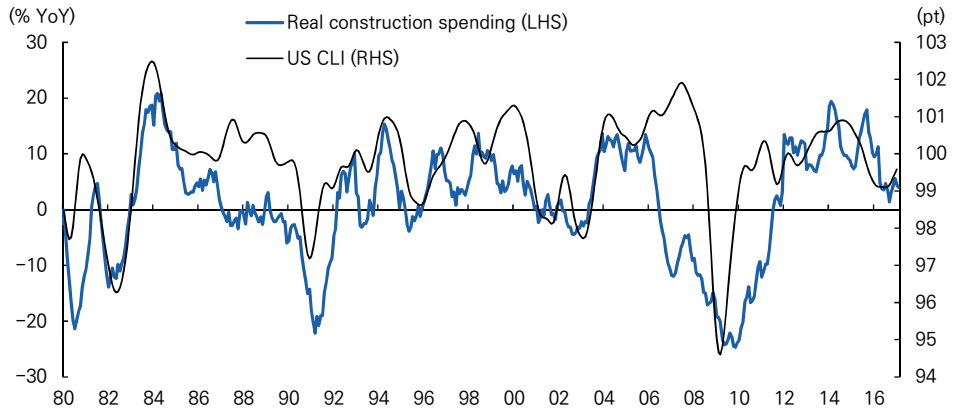


자료: NAREIT, 미래에셋대우 리서치센터

미국 상업용 부동산 환경 점검: 우호적 수급 구도 지속

미국 부동산 경기는 전반적인 미국 경기 흐름에 연동되는 경향이 있다. 실제로 아래 그림16을 살펴보면, 미국 건설 경기와 OECD 미국 경기선행지수는 거의 동행하는 모습을 보이고 있다. 당분간 전반적인 미국 경기 흐름이 당분간 양호한 모습을 보일 것으로 예상되기 때문에, 부동산 경기는 이를 따라가는 비슷한 패턴을 보일 듯하며, 이는 미국 리츠 투자에 우호적인 구간이 좀더 이어질 가능성을 높일 것이다.

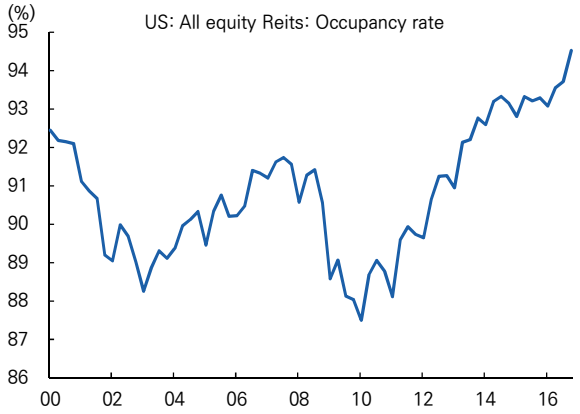
그림 16. 미국 실질 건설 경기와 미국 경기선행지수는 대체로 동행



자료: CEIC, 미래에셋대우 리서치센터

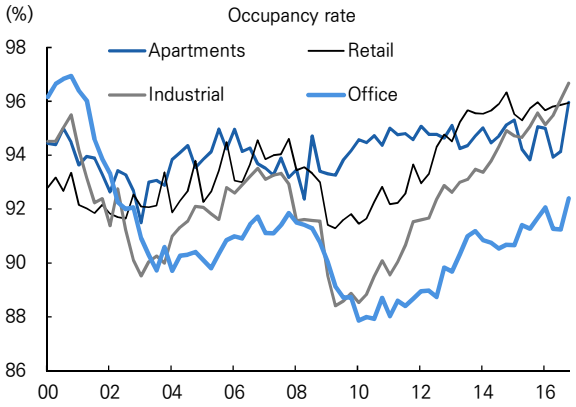
전술했듯이, 미국 경기의 개선은 상업용 부동산 경기 개선으로 이어지게 되는데, 이러한 트렌드는 미국 리츠가 보유하고 있는 자산들의 수급 상황을 통해서도 체크할 수 있다. 공실률이 떨어지면서 미국 리츠 보유 자산들의 점유율(Occupancy rate)은 2000년대 이후 최고치를 경신하고 있는 상황이고, 특히, 산업용 부동산(Industrial) 점유율이 2010년을 기점으로 가장 가파르게 늘어나고 있다는 점이 특징적이다<그림 18 참고>.

그림 17. 미국 리츠 점유율은 2000년대 이후 최고치 경신 중



자료: NAREIT, 미래에셋대우 리서치센터

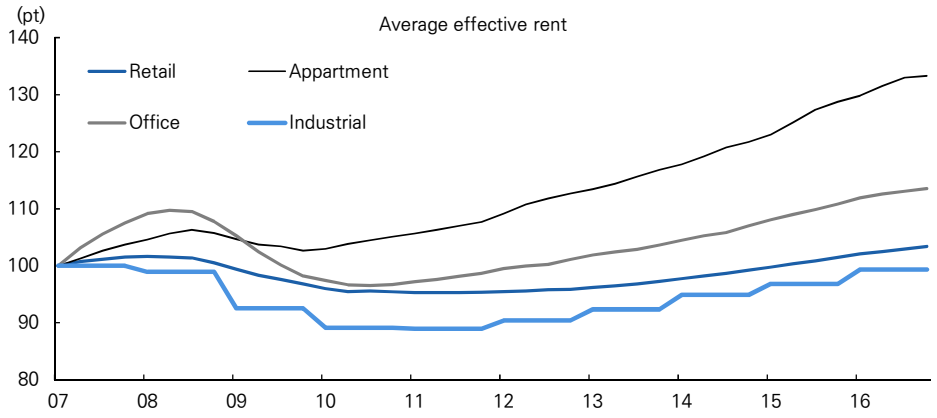
그림 18. 미국 리츠 주요 섹터별 점유율 변화



자료: NAREIT, 미래에셋대우 리서치센터

상업용 부동산 점유율이 늘어난다는 것은 부동산에 대한 공급보다 수요 증가 속도가 더 빠르다는 의미로 해석할 수 있는데, 이는 상업용 부동산 임대 수익 증가로 이어질 수 있다. 아래 그림은 2007년 이후 미국 상업용 부동산 주요 섹터들의 임대료 추이를 나타내고 있으며, 2010년을 기점으로 꾸준한 상승 흐름이 나타나는 것을 확인할 수 있다.

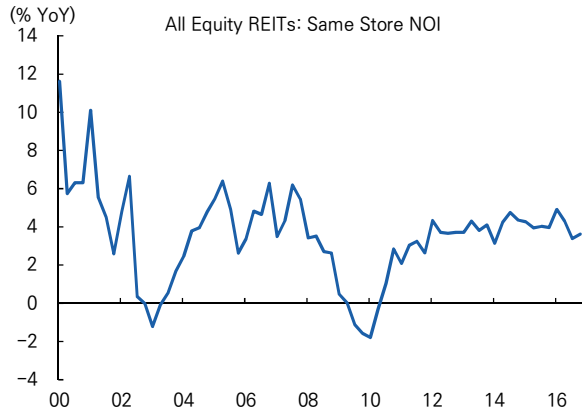
그림 19. 미국 상업용 부동산 주요 섹터 임대료 추이



자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

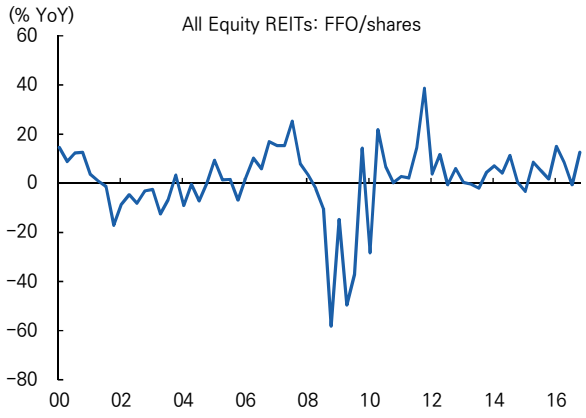
이 같은 트렌드와 더불어, 미국 리츠 이익도 안정적인 상승 흐름을 유지하고 있다. 리츠의 순영업이익(NOI) 전년비 증가율은 2012년 이후 4% 정도를 꾸준히 유지 중이며, 일반 기업 현금흐름(Cash Flow)과 유사한 개념인 리츠의 FFO(Fund From Operation) 전년비 증가율 역시 대체로 플러스 영역에 머무르고 있다.

그림 20. 리츠 순영업이익(NOI) 전년비 증가율 4% 수준 유지



자료: NAREIT, 미래에셋대우 리서치센터

그림 21. 리츠 FFO 전년비 증가율 플러스 영역 유지

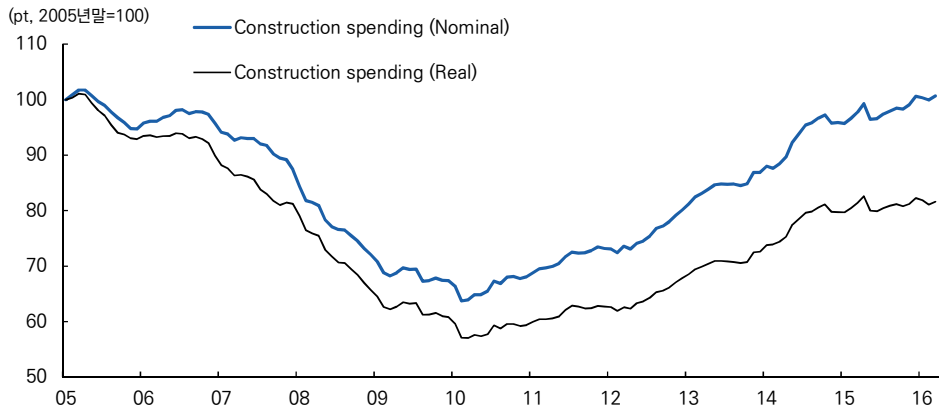


자료: NAREIT, 미래에셋대우 리서치센터

미국 부동산 시장 버블 우려는 아직 제한적

한편, 미국 부동산 시장에 대해 우려하는 시각의 주된 근거 중 하나는 부동산 버블 우려인 듯 하다. 실제로 명목 기준 미국 건설 지출은 이미 2008년 금융위기 이전 시점을 상회하면서 가격이 다소 부담스럽게 느껴질 수 있는 구간이다. 그러나 인플레를 차감한 실질 기준 미국 건설 지출은 2008년 금융위기 이전 고점 대비 약 20% 하회하고 있기 때문에, 아직까지 미국 부동산 시장 버블 우려는 약간 과장된 측면이 큰 듯 하다.

그림 22. 실질 vs. 명목 미국 건설경기 비교

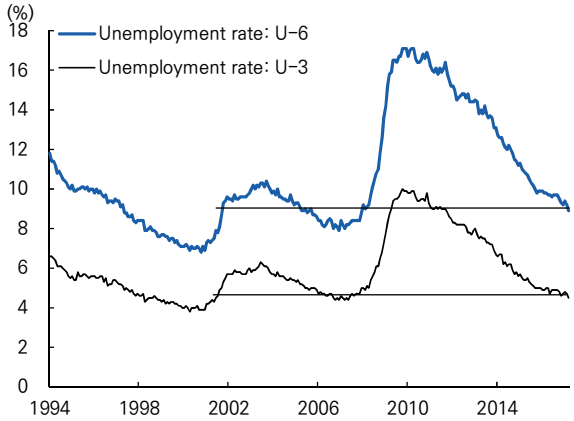


자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

미국 부동산 경기가 추가 상승 여력이 남아있다는 것은 미국 유휴 경제력(Economic Slack)이 어느 정도 잔존하고 있다는 점에서도 확인할 수 있다. 즉, 최저임금을 받는 한계 노동자들과 비자발적인 파트타이머를 포괄하는 미국 광의의 실업률(U-6)은 아직 미국 내 유휴 노동력이 남아 있음을 시사하고 있으며, 미국 산업 가동률은 아직 장기 추세(HP 필터로 추출)를 크게 상회하는 수준이 아니다.

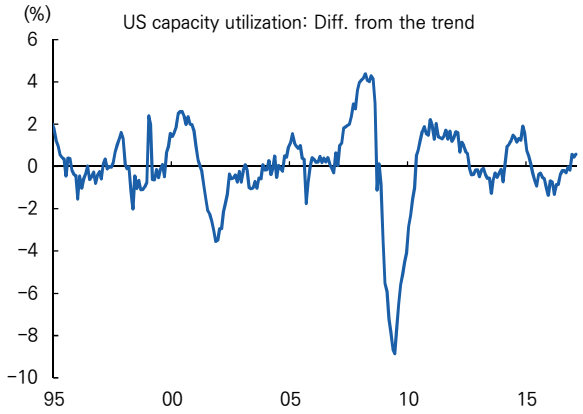
향후 유휴 경제력이 추가로 축소되는 과정에서 당연히 리츠의 기대 수익은 높아질 수 밖에 없다. 노동시장이 개선되면서 소비가 더 늘어나게 되면 쇼핑센터 등의 리테일(Retail) 설비에 대한 수요가 늘어나고, 사람을 추가로 고용하는 과정에서 오피스(Office) 등의 수요가 늘어나게 될 것이며, 공장 가동률이 높아지면서 창고 및 산업설비(Industrial) 등과 같은 부동산 자산에 대한 수요도 함께 늘어나면서 결국 전반적인 상업용 부동산 경기 개선으로 이어질 것이기 때문이다.

그림 23. 미국 유휴 노동력, 아직 잔존하고 있음



자료: CEIC, 미래에셋대우 리서치센터

그림 24. 미국 산업 가동률도 과거 추세 부근에 위치



자료: CEIC, 미래에셋대우 리서치센터

리츠 상대 밸류에이션 점검

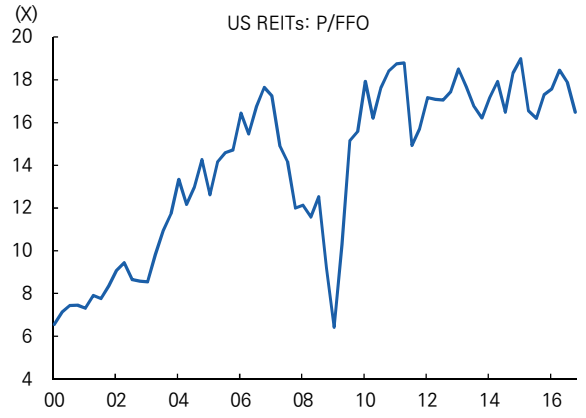
일반적으로 리츠의 밸류에이션은 P/FFO라는 멀티플로 평가한다. P/FFO는 주식의 P/E와 유사한 지표인데, 부동산 회사는 그들이 보유하고 있는 부동산 감가상각으로 인해 이익이 과소평가되는 경향이 있다. 따라서 당기 순이익에 감가상각을 비용항목에서 제외한 개념인 FFO(Fund From Operation)를 이익 대신 사용한다.

2008년 글로벌 금융위기 이후 미국 리츠의 P/FFO는 15~18배 사이 레인지에서 머무르고 있다. 2016년 하반기 이후 글로벌 장기금리 상승과 함께 미국 리츠 P/FFO는 약간 축소되는 모습을 보였으나, 미국 상업용 부동산 시장 펀더멘털을 감안하면 오히려 중기 매수 기회로 인식할 필요가 있다.

한편, 인컴 수익 확보라는 측면에서 미국 리츠 밸류에이션은 채권과도 비교될 수 있다. 리츠의 신용등급이 대체로 A-~BB 등급에 걸쳐 있기 때문에, 미국 회사채와의 비교가 좀더 합리적일 것이다. 미국 리츠 배당수익률과 투자등급 회사채(US IG) 수익률 간의 스프레드를 살펴보면, 트럼프 대통령 당선 이벤트 이후 스프레드가 다소 축소되긴 했지만, 여전히 미국 리츠는 투자등급 회사채 대비 대체로 경험적인 저평가 구간에 위치하고 있다. 하이일드 회사채(US HY)와의 스프레드도 비슷한 모습인데, 미국 리츠는 하이일드 회사채 대비 밸류에이션이 꽤 매력적인 구간에 위치한 상황이다.

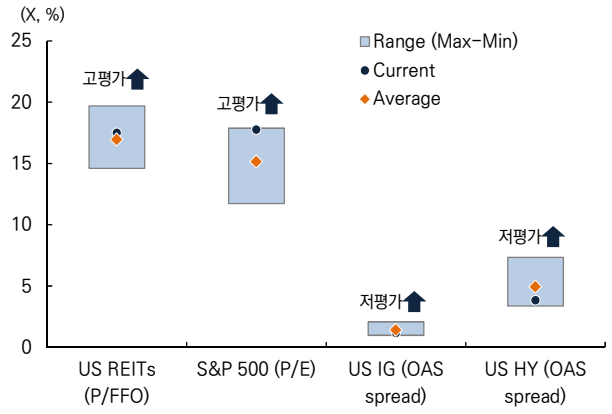
전반적으로, 여타 다른 미국 자산(주식, 회사채 등)과 비교했을 때, 미국 리츠는 상대 밸류에이션이 매력적인 구간에 위치한 것으로 판단된다.

그림 25. 리츠 P/FFO는 2010년 이후 좁은 박스권 유지



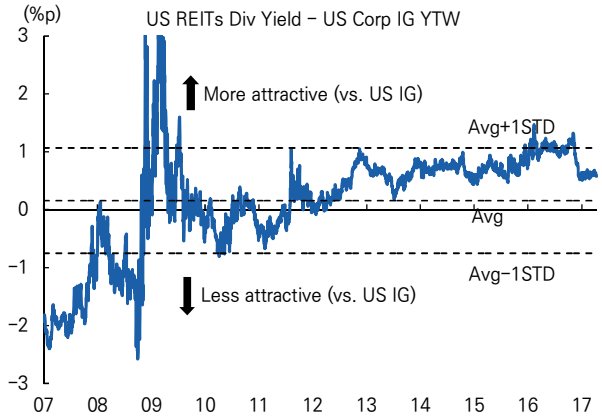
자료: NAREIT, 미래에셋대우 리서치센터

그림 26. 여타 미국 자산 대비 리츠의 밸류에이션는 양호한 편



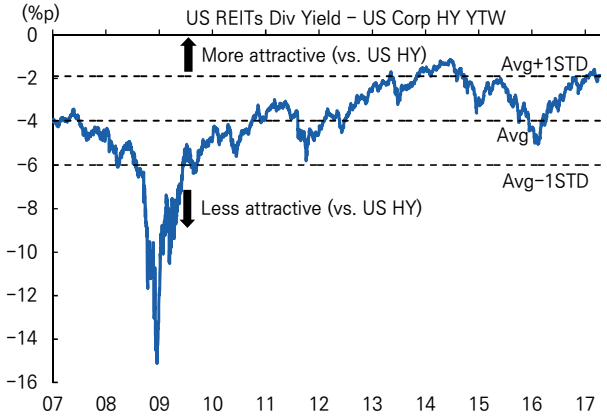
주: 최근 5년간 데이터 기준(2012년 이후)
자료: Bloomberg, I/B/E/S, 미래에셋대우 리서치센터

그림 27. 미국 투자등급 회사채(US IG)와의 비교: 대체로 저평가 구간



자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

그림 28. 미국 하이일드 회사채(US HY)와의 비교: 확실한 저평가 구간



자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

미국 리츠 시장 투자, ETF를 통한 투자가 효율적일 것

아래 테이블은 FTSE NAREIT All Equity 지수의 시가총액 Top 10 종목들이다. 대체로 상업용 부동산 중에서 리테일, 인프라, 헬스케어 섹터에 속해있는 종목들이다. 그러나 미국 리츠 개별 종목들에 대한 정보를 쉽게 얻기 힘든 국내 투자자들의 경우, 미국 리츠 지수를 추종하는 ETF에 직접 투자하는 것이 보다 효율적인 투자가 될 듯하다.

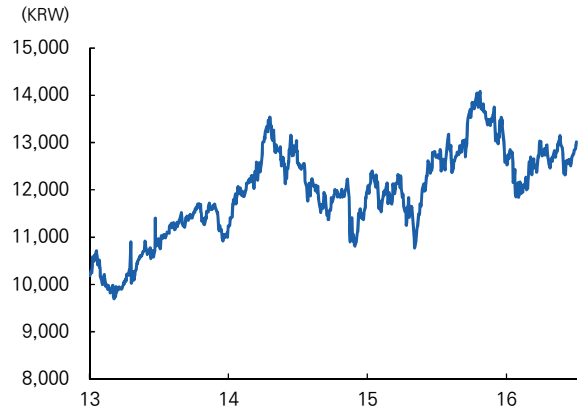
그림 29. FTSE NAREIT All Equity 지수 시가총액 Top 10 종목

Ticker	Name	Industry	Credit Rating	Price (USD)	Mkt cap (USD m)	Total Return (%)				Div Yield(%)		FFO growth(%)	
						1M	3M	YTD	1YR	2017	2018	2017	2018
SPG	SIMON PROPERTY GROUP INC	Retail	A	173.4	54,144	3.1	-3.8	-1.5	-13.2	4.1	4.3	10.3	5.8
AMT	AMERICAN TOWER CORP	Infrastructure	BBB-	122.8	52,442	8.6	18.8	16.8	18.2	2.1	2.5	19.9	9.7
PSA	PUBLIC STORAGE	Self Storage	A	226.4	39,277	3.8	4.0	2.2	-14.0	3.6	3.9	7.5	5.3
CCI	CROWN CASTLE INTL CORP	Infrastructure	BBB-	95.8	34,625	7.3	13.7	11.6	14.0	4.0	4.3	13.2	5.8
EQIX	EQUINIX INC	Data Centers	BB+	399.8	30,662	5.5	8.2	12.5	26.0	2.0	2.3	NA	18.8
PLD	PROLOGIS INC	Industrial	A-	54.6	28,903	11.5	5.4	4.3	28.4	3.2	3.4	3.7	6.4
HCN	WELLTOWER INC	Health Care	BBB+	72.8	26,438	10.0	11.1	10.2	9.9	4.8	5.0	-4.2	4.5
WY	WEYERHAEUSER CO	Health Care	BBB-	34.6	26,025	4.1	12.9	16.2	15.0	3.7	3.9	NA	12.5
AVB	AVALONBAY COMMUNITIES INC	Residential	A-	187.3	25,743	6.1	7.7	6.5	4.0	3.0	3.2	5.3	5.7
EQR	EQUITY RESIDENTIAL	Residential	A-	63.9	23,465	4.0	1.8	0.1	-4.5	3.2	3.3	4.9	4.6

자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

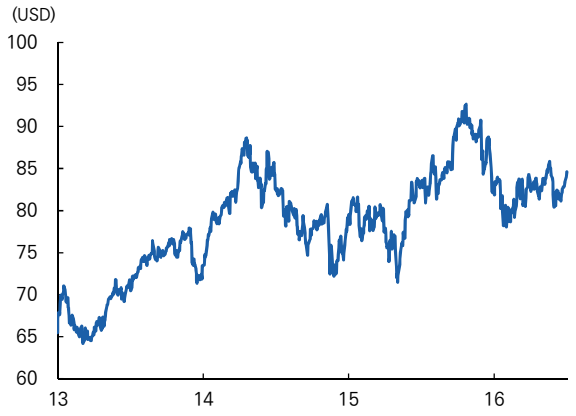
국내 주식시장에 상장된 ETF로는 MSCI US REIT 지수를 추종하는 **미래에셋 타이거 합성 MSCI US리츠 ETF(182480 KS)**를 꼽을 수 있고, 미국 주식시장의 경우, **뱅가드 미국 리츠 ETF(VNQ US)**가 시가총액, 거래대금 등을 살펴보았을 때 유동성이 높은 ETF로 판단된다. 미래에셋 타이거 US리츠(182480 KS)는 환 헤지 상품이라는 점에서 F/X 리스크도 제한적인 편이다.

그림 30. 미래에셋 타이거 합성 MSCI US리츠 ETF(182480 KS) 주가



자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

그림 31. 뱅가드 미국 리츠 ETF(VNQ US) 주가 추이



자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

Compliance Notice
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.