장기 전망 VI 대체투자 시장 성장과 역할 진화

Real Asset Analyst
한세원
☎ (02) 3772-1237
✉ peterhan@shinhan.com

황재곤
☎ (02) 3772-4453
✉ jack.hwang@shinhan.com

인플레이션과 성과 상관도 높은 인프라 대체투자

인플레이션 부담이 증폭된 2022년, 글로벌 인프라펀드 모집액은 사상 최고를 경신했다. 이는 인프라자산이 전형적인 인플레이션 연동자산이기 때문이다. 인프라 자산들은 대부분 정책이나 규제의 틀 안에서 운영되는 경우가 대부분이며, 이들 중 다수는 중장기계약에 따라 안정적인 현금흐름이 발생된다. 계약 조건 역시 이용요금이나 상품가격이 물가상승률에 강제 연동(CPI Escalation)된 경우가 많다.

IRA 등 정책지원 수혜로 인프라투자 수익성 보강

미국 인플레이션억제법안(IRA) 등은 재생에너지 인프라 대체투자 전반에 활기를 불어넣고 있다. 재생에너지 인프라 투자시에 투자비의 최대 30%까지 혜택을 받을 수 있는 투자세액공제와 재생에너지 발전에서 생산되는 전력에 부여되는 생산세액공제는 단계적으로 하향 조정되어 일몰 예정이었으나, IRA로 인해 2032년까지 그 제도가 연장됐다.

Family Office 및 WM의 대체투자 참여 확대

대체투자 시장이 지속적으로 성장하면서, 서구에서는 패밀리오피스나 WM의 출자참여 비중이 유의미한 증가를 보이고 있다. 특히, 비교적 짧은 만기와 평이한 사업구조를 갖는 부동산펀드, 유동성을 확보해 만기와 J커브 효과를 크게 줄인 세컨더리펀드, 안정성향 대출 위주의 PD펀드 등을 중심으로 패밀리오피스 등의 출자 참여 증가가 관찰된다. 이는 향후 대체투자 시장 성장과 함께 리테일채널의 출자 참여에 적합한 구조의 펀드들이 본격적으로 나타날 수 있다는 신호다.

대체투자 수단별 역할

목적	주요 수단	포트폴리오 내 역할	최근 흐름	패밀리오피스 / WM 관점
포트폴리오 다각화	Private Equity	절대 고수익 확보	세컨더리펀드 성장	세컨더리펀드 참여 관심
	Private Debt	선순위 확보, 인컴, 금리변동 방어	고금리 수혜, 수요 전반 확대	인수금융 등 斷만기 대출자산 관심
	사모인프라	장기 안정적 인컴, 인플레이션 방어	인플레이션, 정책 효과 수혜	-
	사모부동산	인컴, 인플레이션 방어, 접근성高	변동성 확대, CRE 우려 확산	평이한 구조, 선별적 참여
	공모·상장 자산	리테일의 인프라·부동산 참여	공모주식시장 변동성 확대	-

자료: 신한투자증권

대체투자 시장 성장과 역할 진화

인프라투자의 양적 확대와 Family Office 참여 증가

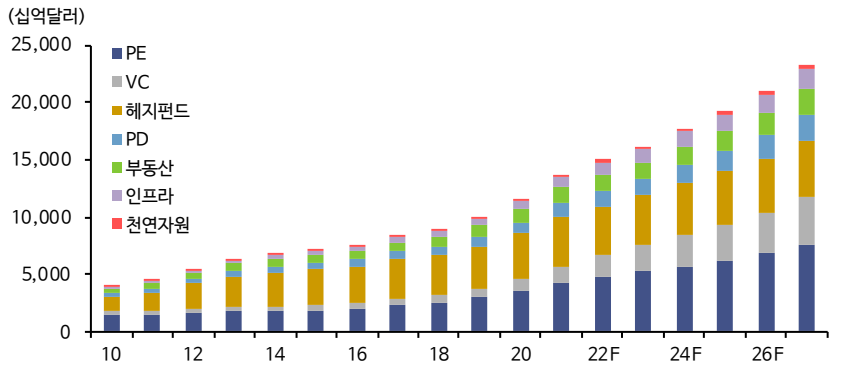
대체투자 AUM 성장, 인플레이션, 정책 보조 등에 따라 진화된 역할 관찰

투자 포트폴리오에서 대체투자가 맡는 주 역할은 다각화(Diversification)다. 상장 주식·공모채권과 같은 전통자산의 성과 및 변동성과 상관도가 현저히 낮은 투자자산을 편입함으로써 포트폴리오를 다각화하는 것이 최우선 목적이다.

현행 대체투자 AUM의 대부분이 비상장 장외자산을 편입하는 사모 집합투자기구들로 구성된 것은 이 때문이다. 투자 실행부터 청산 회수까지 10여 년에 걸친 중장기 운용, 환매가 제한된 폐쇄형 펀드, 안정적·고정적인 현금분배, 연기금·보험사 같은 대형 기관들의 출자, 인플레이션 헤지, 우량 계약자산 추구, 매크로·주식시장 변동성에 대한 노출 최소화 등은 이들이 공유하는 공통점이다.

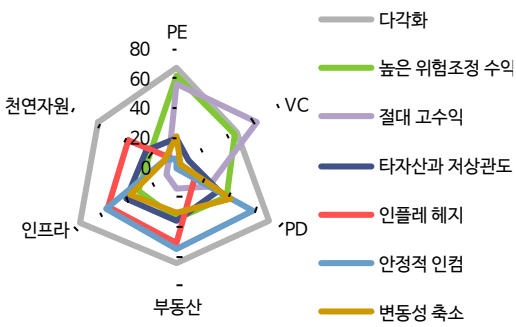
최근 대체투자 시장에서 눈에 띄는 특징은 인플레이션 및 정책 관련 인프라투자의 양적 확대와 패밀리오피스 출자자의 참여 증가다. 본 섹션에서는 이 트렌드의 배경을 살펴보고 향후 방향성을 진단해 본다.

글로벌 대체투자 AUM 추이



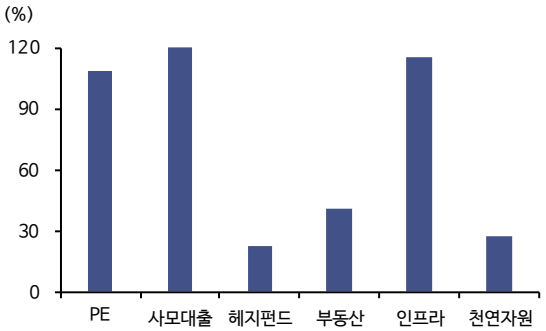
자료: Preqin, 신한투자증권

글로벌 투자자들의 대체투자 목적



자료: Preqin, 신한투자증권

대체투자 자산군별 AUM 성장률 전망



자료: Preqin, 신한투자증권 / 주: 2021~2026년

인플레이션과 성과 상관도 높은 인프라 대체투자

물가상승 연동 장기계약에 의해 현금흐름 발생되는 인프라자산, 인플레이션에 강한 성과

통상 물가상승은 원가부담을 높여 성장성과 자산가격에 (-)효과를 미친다. 그러나, 인플레이션으로 인한 부담이 크게 증폭된 2022년, 글로벌 인프라펀드 모집액은 사상 최고액을 경신했다. 이는 인프라자산이 전형적인 인플레이션 연동자산이기 때문이다.

에너지·유틸리티나 운송 등 필수 서비스를 제공하는 인프라자산들은 대부분 정책이나 규제의 틀 안에서 운영되는 경우가 대부분이며, 이들 중 다수는 중장기 계약에 따라 안정적인 현금흐름이 발생된다. 계약 조건 역시 이용요금이나 상품가격이 물가상승률에 강제 연동(CPI Escalation)된 경우가 많다.

이는 인프라자산 지수와 인플레이션 간 성과 비교에서도 확인된다. 고인플레이션 국면에서도 인프라자산의 성과는 상대적으로 우월했고, 미국의 경우 인플레이션과 0.5 수준의 성과 상관도를 보였다. 이런 상관성은 사모인프라펀드의 주요 투자대상인 비상장 자산에서 더 두드러지는 경향을 보인다.

성장 및 인플레이션 국면별 인프라자산 성과 비교

	低 인플레이션	高 인플레이션
高성장	• EDHEC Infra 300: 7.4% • FTSE Core Infra-50/50: 6.0% • MSCI World: 5.8%	• 15.4% • 25.3% • 17.4%
低성장	• 14.6% • 12.1% • 14.6%	• 18.3% • 5.0% • 0.4%

자료: CBRE Investment Management, 신한투자증권
주: 2Q04~2Q21 기간 대상 YoY 기준

미국 인플레이션과 인프라자산 성과 상관도

	Total Return	Capital Return	Income Return
EDHEC Infra300	0.48	0.49	0.17
FTSE Core Infra-50/50	0.47	0.48	(-)0.26

자료: CBRE Investment Management, 신한투자증권
주: 2Q04~2Q21 기간 대상 YoY 기준

주요 인프라자산 유형별 미국 인플레이션과 매출 성장률 상관도

구분	인프라 자산군	팬데믹 포함시	팬데믹 제외시
계약 및 규제별	Global Regulated Network Utilities	0.60	0.66
	Global Contracted	0.63	0.82
	Global Merchant	0.28	0.47
하위 섹터별	Europe Regulated Network Utilities	0.72	0.76
	Global Transport	0.20	0.46
	Global Airport (2008~2020)	0.02	0.52
	Global Toll Roads	0.19	0.42
	Europe Renewables (2008~2020)	0.23	0.30
사업 구조별	Contracted Projects	0.66	0.82
	Corporate Operating Multiple Activities, Assets, or Projects	0.31	0.5

자료: CBRE Investment Management, 신한투자증권
주: 1년 후 매출과 상관도 비교

IRA 등 정책지원 수혜로 인프라투자 수익성 보강

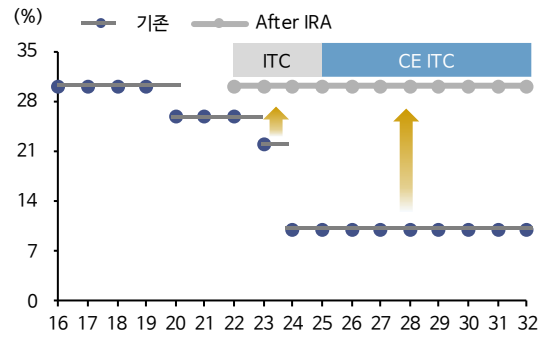
IRA 입법으로 세액공제 혜택 연장, 재생에너지 인프라 수익성 보강

금융시장 불확실성 확대로 투자가 위축될 수 있는 상황이지만 미국 인플레이션 억제법안(IRA)으로 인한 세액공제 제도가 주는 발전원가 하락과 투자비 감소효과는 재생에너지 인프라 대체투자 전반에 활기를 불어넣고 있다.

재생에너지 인프라 투자 시에 투자비의 최대 30%까지 혜택을 받을 수 있는 투자세액공제와 재생에너지 발전에서 생산되는 전력에 부여되는 생산세액공제는 단계적으로 하향 조정되어 일몰 예정이었으나, IRA로 인해 2032년까지 그 제도가 연장됐다. 이를 반영할 경우 태양광과 육상풍력의 발전원가는 추가적으로 하락해 가스발전의 발전원가를 하회하게 되며, 해상풍력의 발전원가 2030년대에는 가스발전과 경쟁 가능한 수준으로 진입할 수 있을 전망이다.

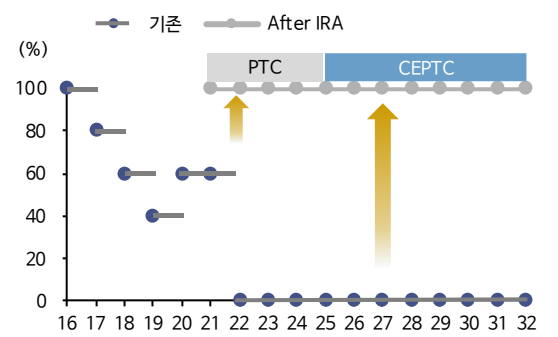
또한 단독형 에너지저장장치(Standalone ESS)까지 투자세액공제제도가 확대되며 ESS 투자도 가속화될 전망이다. ESS 섹터는 인플레이션과 이로 인한 투자비 상승으로 어려움을 겪고 있었는데, IRA로 30%의 투자세액공제를 부여받게 되면서 단독형 ESS의 실질 투자비는 전년 대비 하락하는 형국이다. 이는 신규 ESS 프로젝트 개발 증가와 투자 증가로 이어진다.

IRA로 인한 연도별 투자세액공제 변화



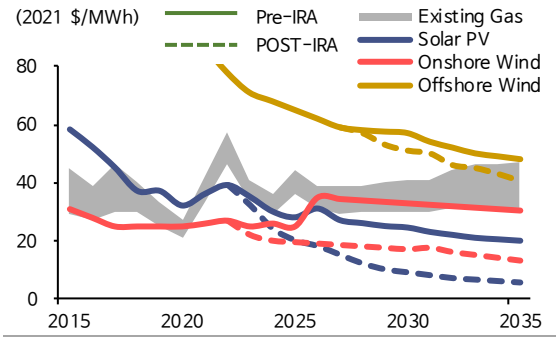
자료: S&P, 신한투자증권

IRA로 인한 연도별 생산세액공제 변화



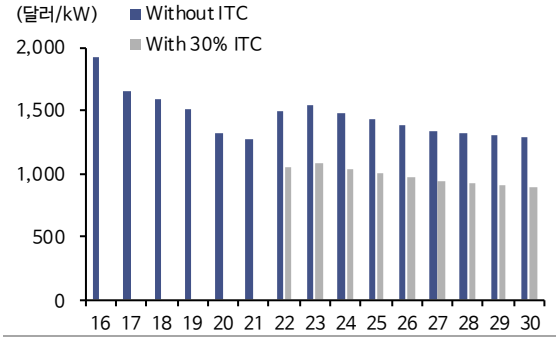
자료: S&P, 신한투자증권

재생에너지 LCOE 감소효과



자료: S&P, 신한투자증권

ESS 투자비 감소효과



자료: S&P, 신한투자증권

Family Office 및 WM의 대체투자 참여 확대

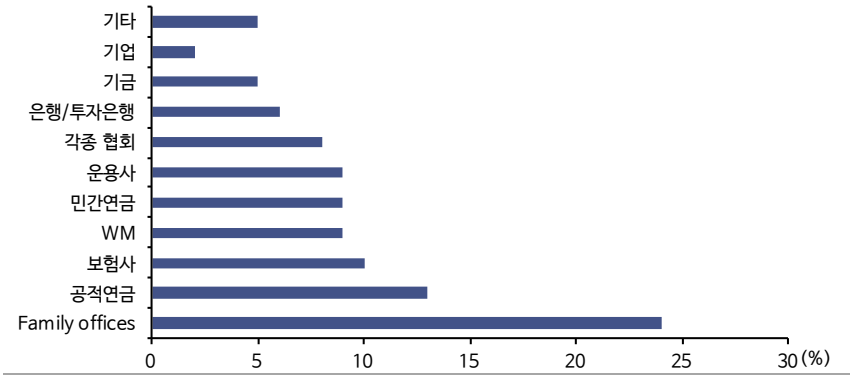
부동산, 세컨더리, PD펀드 등 중심으로 Family Office 출자 확대

대체투자를 집행하는 투자자의 주류는 연기금이나 보험사처럼 장기 자산운용 수요가 큰 대형기관이다. 이는 대체투자의 대부분이 만기가 긴 폐쇄형 사모펀드를 통해 이뤄져, 단위 출자규모가 크고 유동성이 낮은 데에 기인한다. 이런 특징은 리테일채널을 통한 투자자들에게 일종의 진입장벽으로 작용한 것도 사실이다.

그러나 대체투자 시장이 지속적으로 성장하면서, 서구에서는 패밀리오피스나 WM의 출자 참여 비중이 유의미한 증가를 보이고 있다. 이는 시장 성장과 함께, 투자구조나 방법이 보다 다양화되고, 운용사(GP)들도 신규 출자자군 확대를 위해 지속적으로 노력해 온 결과다.

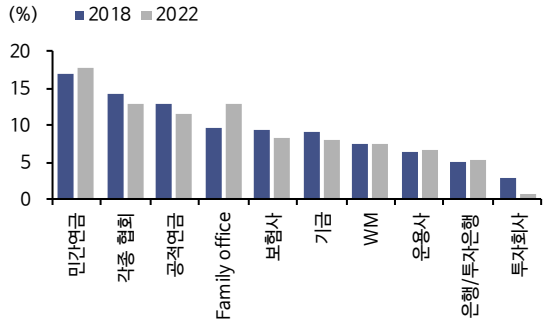
특히, 비교적 짧은 만기와 평이한 사업구조를 갖는 부동산펀드, 유동성을 확보해 만기와 J커브 효과를 크게 줄인 세컨더리펀드, 안정성향 대출 위주의 PD(Private Debt)펀드 등을 중심으로 패밀리오피스나 WM의 출자참여 증가가 관찰된다. 이는 향후 대체투자 시장 AUM의 성장과 함께 리테일 채널의 출자참여에 적합한 구조의 펀드들이 본격적으로 나타날 수 있다는 신호다.

2022년 PD펀드 출자약정, LP유형별 비중



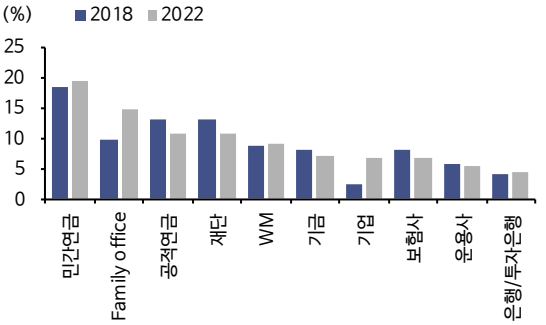
자료: Preqin, 신한투자증권

PD펀드, 주요 LP구성



자료: Preqin, 신한투자증권

부동산펀드, 주요 LP구성



자료: Preqin, 신한투자증권

Compliance Notice

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 한세원, 황재곤).
- 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서, 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- 당자료는 상기 회사 및 상기회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다.