

The 2026 Playbook

글로벌 부동산 투자 10대 키워드

Part II. Return Engine: 수익 엔진의 재정의 & 능동적 알파 창출

New Mastern Edition



지효진 이사

마스턴투자운용
R&S실

Global Themes, Local Clarity

2026년 부동산 시장은 정상화(Normalization) 단계를 넘어 질서 재편(Reordering)이라는 보다 근본적인 국면의 전환을 맞이할 것입니다. 단기적인 금리 변동보다, 정책과 구조 변화가 자본의 흐름을 다시 규정하고 있기 때문입니다.

New Mastern, <The 2026 Playbook>은

이러한 변화 속에서 반드시 주목해야 할 10개의 핵심 키워드를 담았습니다.

이번 에디션은 2개의 시리즈로 구성됩니다.

· Part I: Macro Framework 자본의 질서가 어떻게 재편되고 있는가

· Part II: Return Engine 수익 엔진의 재정의 & 능동적 알파 창출

시장을 움직이는 신호들을 핵심적인 키워드로 정리하고 맞춤 알파 전략을 제시합니다.

Part I. Macro Framework : 자본의 질서가 어떻게 재편되는가

통제 불가능한 리스크를 선제적으로 프라이싱하고, 구조적 변화를 기회로 전환하는 Active 전략

No	Keyword	핵심 메세지
1	Policy Dominance	금리보다 '정책'이 자본비용을 결정하는 시대
2	FX Volatility	IRR을 잠식하는 Shadow Cost관리, 통화구조 전략이 수익을 좌우
3	Capital Structure Arbitrage	은행 규제로 인한 비효율을 Capital Stack으로 수익화
4	AI Infra Race	전력·데이터 인프라를 둘러싼 AI 하이퍼스케일 경쟁 본격화
5	APAC Frontier Core	아시아에서 Core를 만드는 확실한 First-Mover Premium

Part II. Return Engine 수익 엔진의 재정의 & 능동적 알파 창출

Passive Income의 시대를 넘어, 운영과 구조, 데이터 기반의 새로운 리턴 엔진으로 전환

No	Frame	Keyword
6	Income Plateau	임대 성장의 한계 속에서 운영 역량이 리턴을 결정
7	Brown Asset Repricing	ESG와 규제의 가격 재편성, 그린 전환이 알파의 원천
8	Climate-Driven Behavior	기후 리스크를 수요 동인으로 활용, Indoor Economy에 헤지
9	Micro-Driven	거시 불확실성을 뚫는 Block 단위의 초세분화 분석
10	Confidence	타이밍보다 Vintage의 연속성이 장기 알파를 만든다

Part II. Return Engine 수익 엔진의 재정의 & 능동적 알파 창출

⑥ Income Plateau: 운영 역량이 리턴을 결정

Review & Outlook

Passive Income 시대의 종언, 임대료 기반 리턴의 구조적 고점 도달

팬데믹 이후 글로벌 상업용 부동산 수익률 회복은 펀더멘털의 개선이라기 보다, 인플레이션에 따른 임대료 조정과 금리 변동성이 결합된 단기적이고 비반복적인 인컴 성격의 회복(Income-like Recovery)에 가까웠다.

그러나 2025년을 기점으로 글로벌 인플레이션이 정상화 국면에 진입하면서, 임대료 상승률은 구조적으로 둔화되고 있다. 시장의 온기는 가시화되고 있으나, 과거처럼 단순 임대료 상승이 수익률로 자동 전이되던 구조는 사실상 종료되었다.

향후 3~5년 부동산 수익률은 시장 사이클이나 금리 방향성 같은 외부 요인이 아닌, 운영 효율화(Operational Efficiency), 리포지셔닝, 전략적 Capex, 섹터 전환 등 능동적인 가치 창출 역량에 의해 결정될 것이다.

즉, 부동산 투자의 본질이 단순 '보유'에서 '운영 역량(operation capability)'으로 완전히 이동하고 있다. 운영의 질과 실행력이 곧 자산의 수익 엔진을 좌우하는 핵심 변수가 될 전망이다.

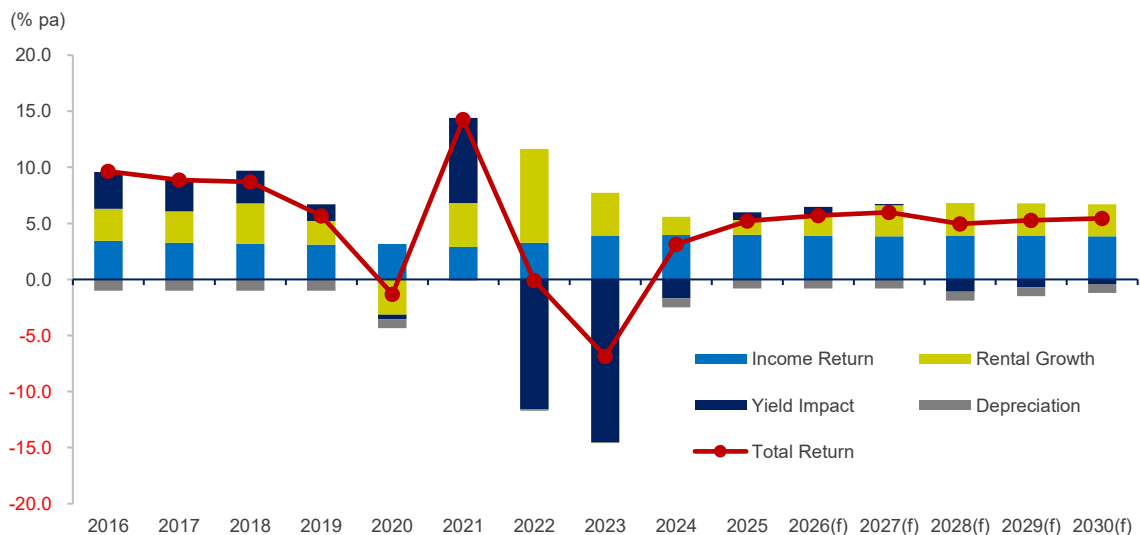
Investor's Edge

- Prop Tech, 데이터 기반 임차인 관리, 적극적 리포지셔닝을 통해 현금 흐름을 직접 설계하는 '운영 중심(Operation-centric)' 운용 체계로 전환이 시급
- Passive Income에 의존하기 보다 명확한 CapEx 집행과 실행력을 바탕으로 명확한 자산 선별 및 포트폴리오 재구성 추진

향후 부동산 투자 성과는
임대료 상승이 아닌

운영 개선 · 리포지셔닝 ·
Capex 실행력 등
능동적 가치 창출 역량이 좌우

그래프 10. Total Return Decomposition: 리턴을 만드는 구조적 변화



⑦ Brown Asset Repricing: Green 전환이 알파의 원천

Review & Outlook

ESG 패러다임 전환: '선언'의 시대에서 '실효'의 시대로

2025년은 ESG가 금융기관 주도의 선언적 프레임을 넘어, 자산과 임차인 단위의 실질적 성과를 기준으로 평가하는 국면으로 완전히 전환된 해였다.

UN산하 Net Zero Banking Alliance(NZBA)의 변화는 ESG의 후퇴가 아니라, 탄소 전환 비용의 책임 주체가 금융 시스템에서 실물 자산(Real Asset)으로 이동했음을 보여주는 상징적인 사건이다. 금융권 가이드라인과 실제 탄소 감축 성과 사이의 괴리가 확대되면서, 시장의 규율은 은행이 아닌 자산 그 자체가 주도하고 있다.

이제 자산가치와 유동성을 결정하는 핵심 동력은 다음 세가지로 집약된다.

- 1) 규제(CSRD 등)의 실질 적용
- 2) 임차인의 에너지 성능 요구
- 3) 자산 단위의 운영 및 에너지 데이터 투명성

이에 따라, Brown Asset은 단순한 노후 자산을 넘어, 에너지 성능 미달에 따른 유동성 경색과 금융 비용 상승이 구조화된 부실 가능 자산으로 재정의되고 있다.

2026년 이후 탄소 전환 비용은 미래의 불확실성이 아닌, 밸류에이션 과정에 상시 반영되는 핵심 변수가 될 것이다. 향후 투자 성과는 Green Premium의 획득보다, 시장에 만연해질 Brown Discount의 구조적 고착화를 얼마나 선제적으로 방어하고 치유하느냐에 따라 극명하게 갈릴 전망이다.

Investor's Edge

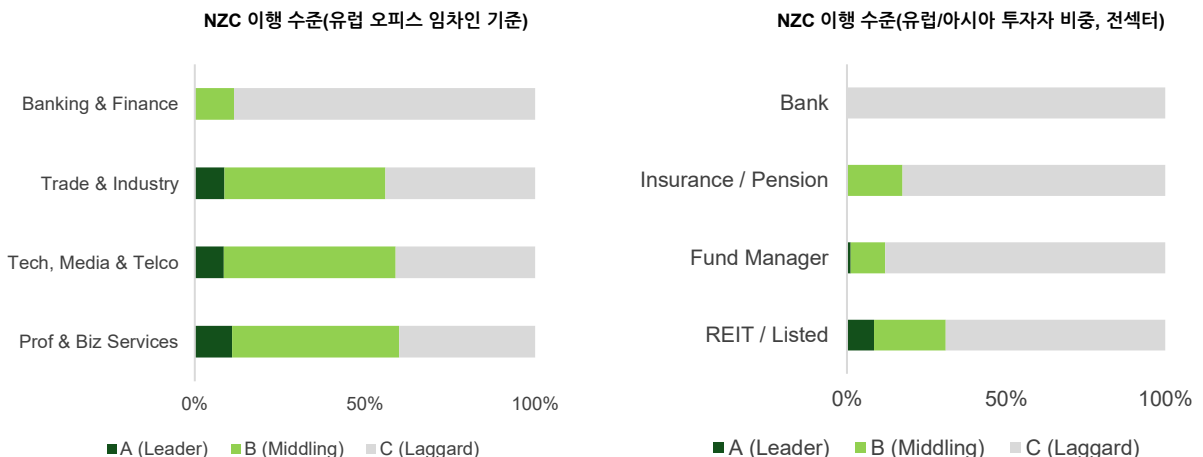
- ESG는 더 이상 당위적 투자가 아닌, 자산 가격을 근본적으로 재편하는 가격 결정 요인
- 자산별 에너지 효율 분석을 바탕으로 '선제적 매각' 또는 'Green Repositioning' 사이의 과감한 전략적 판단이 필수
- 향후 Value-add 전략의 핵심은 Green 전환 실행력
 - 에너지 성능 데이터 공개 및 전환 비용의 투자 회수(payback) 구조 설계 역량
 - Green 성능이 LTV 및 Exit Value에 미치는 영향 분석 상시화

ESG 책임이 금융에서 실물로 이전,

향후 투자성과는
Green Premium 획득이 아닌
Brown Discount 선제적 방어

탄소 전환 비용은
전략적 투자(Capex)이자 알파의 원천

그래프 11. Net Zero 해체 이후: 금융에서 자산 단위로의 비용 전이



⑧ Climate-Driven Behavior:

Review & Outlook

예측 불가능한 기후 변화로 인한 Indoor Economy 가속화

2025년 기록적인 이상 고온과 예측 불가능한 한파 및 폭우 등 극단적 기후 현상은 소비자의 이동과 체류 방식을 근본적으로 변화시켰다. 기후 변화는 이제 일시적인 계절 요인을 넘어, 소비자가 발생하는 공간 자체를 재편하는 구조적 변수로 작용하고 있다.

기후 위기가 심화될수록 소비자는 야외 이동 리스크를 회피하고, 냉난방 습도 환경이 안정적으로 통제되는 실내 중심 소비 공간을 선호하는 경향을 보인다. 실제로 극단적 기후 이벤트 발생 시 온라인보다 오프라인(In-Store) 구매가 증가하고, 재고 안정성과 접근성이 확보된 대형 리테일 및 복합 시설로 소비가 집중될 전망이다.

이에, 2026은 몰링(Malling)의 개념이 재정의 되는 원년이 될 전망이다. 쇼핑몰과 대형 복합 상업시설은 단순 소비 공간을 넘어, 기후 불확실성 속에서 일상과 여가 및 소비를 동시에 영위하는 Climate Shelter형 생활거점으로 진화할 것이다.

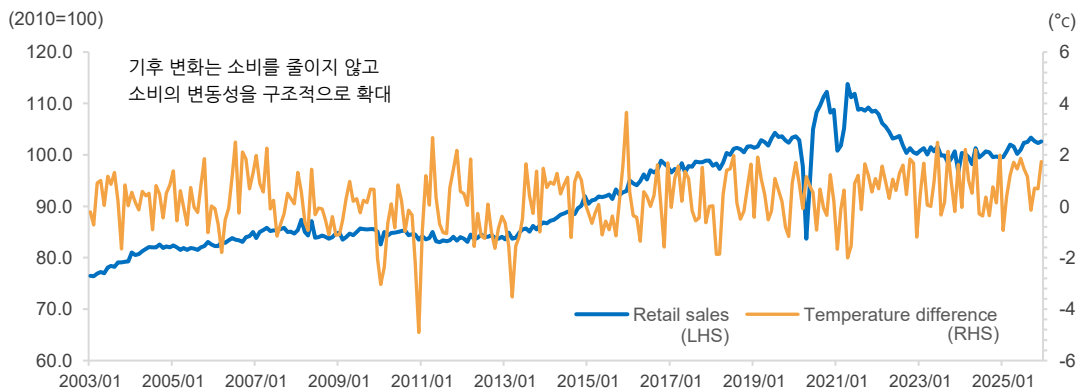
Investor's Edge

- 기후 변화를 자산 훼손 요인이 아닌 소비 수요의 구조적 이동 요인으로 인식 필요
 - 냉난방 성능, 에너지 안정성, 실내 동선 설계가 핵심 자산 경쟁력으로 부상
- 체류형 대형 리테일몰, 복합 용도 자산은 안정적 풋폴(Footfall)을 기반으로 경기 변동성과 기후 변동성을 동시에 방어하는 이중 헤지 효과를 기대

기후 위기는 소비를 줄이지 않는다
공간을 바꾼다

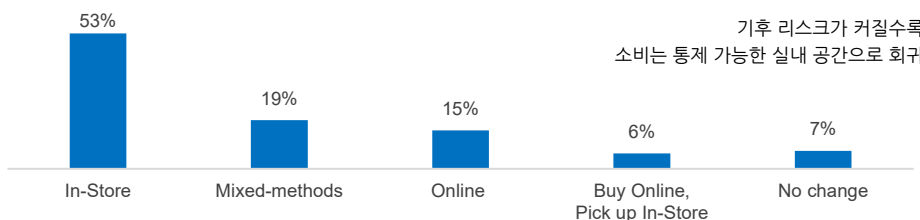
Indoor Economy 가속으로
쇼핑몰과 대형 복합용도 자산으로
Footfall 증가

그래프 12. 영국의 소매 매출 추이와 기후 변동성 확대



· 출처: 마스턴투자운용, 영국 통계청(ONS)
· UK mean temperature anomalies(2003-2025), Base period 1971-2000 average; monthly difference from average(°C)

그래프 13. 극한 기후 이후 소비 채널 선호 변화 : In-Store 선호 강화



· 출처: 마스턴투자운용, NOAA(Customer survey)

⑨ Micro-Driven

Review & Outlook

거시 불확실성을 관통하는 초세분화 (Micro-Driven) 전략

금리 및 정책 리스크 등 거시경제적 불확실성이 상시화되면서, 전통적인 매크로 기반의 투자 전략은 명백한 한계에 봉착했다. 향후 상업용 부동산의 투자 성과는 시장의 방향성보다는 수요의 지속성(Demand Durability)과 현금흐름의 복원력(Income Resilience)이 결합된 미시적 구조에서 결정될 가능성이 높다.

현재 동일한 국가나 도시 내에서도 임대 수요의 질, 고용 기반, 공실 구조, 임대료 전가력에 따라 자산별 성과가 극명하게 갈리고 있다. 이는 더 이상 국가 단위나 섹터 평균치에 의존한 투자 판단의 시대가 저물었음을 의미한다. 이제는 도시-서브마켓-자산 개별 단위로 심층적인 분석이 필수적임을 시사한다.

아래 그래프는 향후 5년 간의 주요 도시 오피스 시장을 ‘수요 지속성’과 ‘현금흐름의 안정성’이라는 두 축으로 재 분류한 결과이다. 이를 통해 동일 섹터 내에서도 자산의 성격과 리턴 구조가 얼마나 입체적으로 분화되어있는지 확인 할 수 있다. 향후 알파 수익은 경기 회복 여부보다는, 도시별 미시 구조의 차별화에서 창출될 것이다.

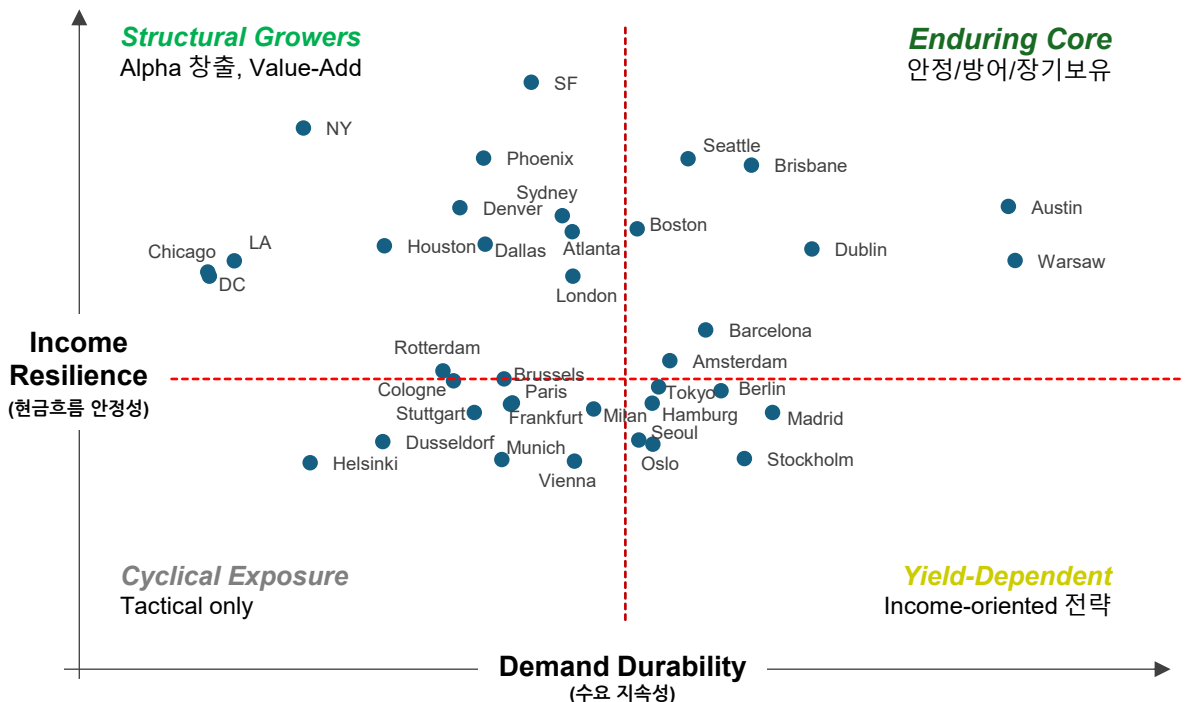
Investor's Edge

- Demand Durability와 Income Resilience의 구조적 차이를 분석하여, 하방 경직성이 확보된 고품질 수익원을 우선적으로 선별(Quality of Return)
- 평균 중심의 매크로 접근을 탈피하고, 서브마켓 단위의 수요 왜곡이나 임대 구조의 비효율성을 활용해 가격 괴리(Arbitrage) 기회를 포착하는 Micro-Driven 전략이 필요

평균의 함정을 탈피,
수요 지속성과
현금흐름 복원력을 기반으로
미시적 알파를 포착

리턴의 질(Quality of Return) 확보

그래프 14. Demand Durability x Income Resilience 매트릭스 기반 도시별 오피스 투자 포지셔닝(2026-2030F)



⑩ Confidence: Vintage는 꾸준히 쌓아야 한다.

Review & Outlook

2026년의 핵심은 'Small-but-Steady' Vintage, 축적의 힘

2025년 시장을 지배했던 결핍은 자본이 아니라 “확신”이었다.

금리 · 환율 · 펀딩 · 규제 환경이 얹힌 복합 불확실성속에서 투자자들은 ‘어디에, 얼마나, 어떻게 들어가야 하는지’ 답을 찾는 한 해였다.

Wait-and-See 보다,
Small-but-Steady 전략

2026년의 승패는
어느 시점에 들어가는가가 아닌,
무엇을 남기고,
무엇을 버리는가에 달려있다.

이제 2026년의 핵심 질문은 더 이상 “올해 시장이 좋으냐 나쁘냐”라는 이분법이 아니라, “어디서부터 다시 쌓을 것인가, 무엇을 과감히 버릴 것인가” 라는 전략적 결단이 요구된다.

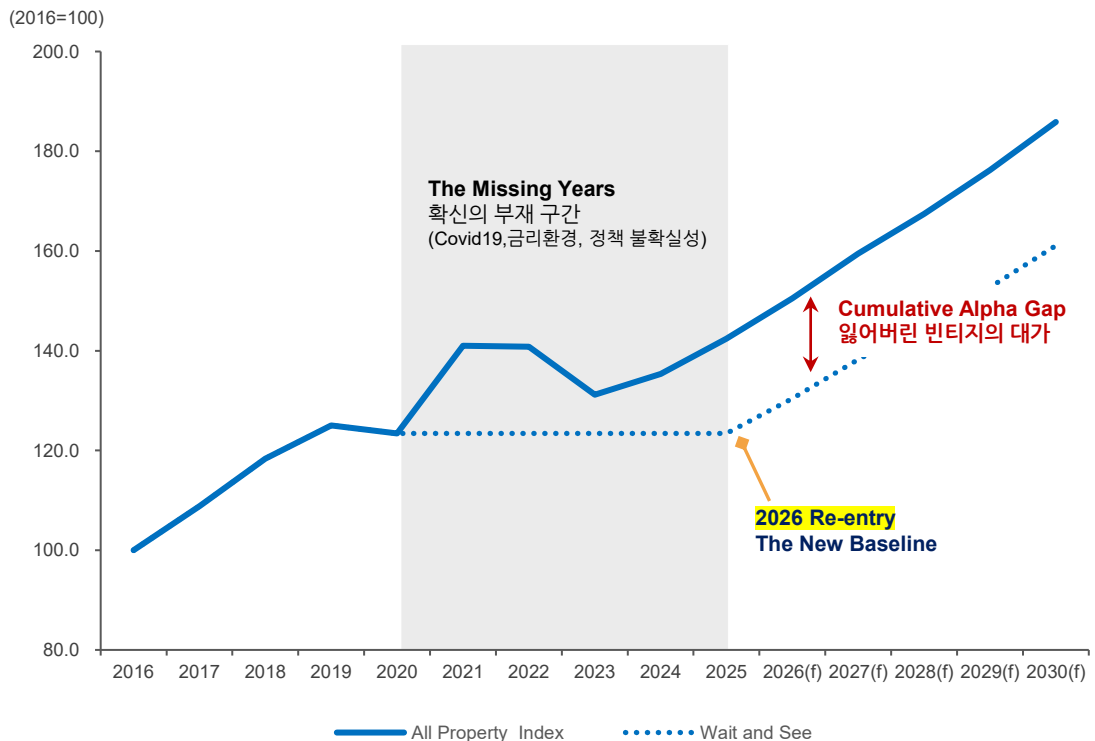
글로벌 대형 GP들이 시장 사이클과 무관하게 매년 일정 수준의 Vintage를 지속해서 쌓는 이유는 명확하다. 좋은 해와 나쁜 해가 교차하며 누적된 포트폴리오만이 시장 평균을 상회하는 복리 효과를 창출하기 때문이다.

반면 “명확한 시그널 확인 후 진입한다”는 전통적인 접근은 환율 및 정책 변동성이 상시화 되버린 2026년 국면에서는 오히려 진입 지연을 초래하고, 결국 구조적인 기회 상실로 이어질 가능성이 높다.

Investor's Edge

- 2026년의 Confidence는 막연한 낙관이 아니라 ‘선택과 포기에 대한 확신’이다.
- ‘Zero or One’의 베팅이 아닌, 소량이라도 매년 Vintage를 축적하는 구조를 포트폴리오 설계의 Baseline으로 재정립이 필요

그래프 15. 확신의 부재가 초래한 기회비용 : Vintage 연속 투자와 관망 전략 간 누적 총수익률 비교(2016=100)



[Compliance Notice] 본 자료는 마스턴투자운용 주식회사(이하 “당사”)의 R&S실의 글로벌 부동산 투자 관련 최신 트렌드 분석을 위해 작성되었습니다. 본 자료는 투자광고나 투자 권유의 목적으로 작성된 것이 아닙니다.

본 자료에 수록된 내용은 당사의 R&S실이 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 내용의 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 본 자료를 이용함에 따른 결과에 대하여 당사는 어떠한 책임도 부담하지 않으며, 본 자료는 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료에는 예측정보가 일부 포함되어 있습니다. 이러한 예측정보의 경우에는 “계획”, “예상”, “기대”, “예측”, “추정”, “목표” 혹은 이와 유사한 표현을 사용하고 있으며, 이러한 예측정보는 실제 결과가 그와 현저하게 다를 위험성과 불확실성을 내포하고 있습니다.

본 자료에 기재된 의견은 별도 통지 없이 변경될 수 있으며, 당사는 본 자료를 수정·갱신하거나 추가적인 정보를 제공하여야 할 의무를 부담하지 않습니다.

본 자료의 저작권은 당사에 있습니다. 따라서 본 자료의 어떠한 부분도 당사의 사전동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여, 인용되어서는 안됩니다.

본 자료는 자본시장법상 조사분석자료가 아닙니다.

[마스턴투자운용 주식회사 준법감시인 심사필 제2026-03-01호(2026.03.05.~2027.03.04.)]