



## FIXED INCOME

# Private Credit: How Supply/ Demand Dynamics are Shaping the Landscape



### BARINGS CONVERSATIONS

This piece was adapted from an interview with Ian Fowler. The full audio podcast can be found [here](#).\*

In this Q&A, Ian Fowler, Barings' Co-Head of the North American Private Finance Group, discusses the dynamics of each middle market segment—including the style shift that is resulting from competitive pressures in the space—and why he believes the traditional middle is the sweet spot.

\*Full podcast URL: <https://www.barings.com/us/institutional/viewpoints/is-there-style-drift-in-middle-market-lending>

## Can you start by defining the middle market for us?

The middle market in the U.S. represents over 200,000 companies that employ over 50 million Americans. As an investible asset class, S&P defines it as companies with less than \$50 million of EBITDA, whereas Reuters calls it those with revenues or a loan facility size under \$500 million. From a GDP perspective, the U.S. middle market would be the third largest economy in the world. So, as a whole, the middle market represents a significant growth engine for the U.S. economy. It also poses a particularly attractive opportunity for our clients, because these companies often cannot directly access liquid capital markets, and therefore they need private lending to raise capital for investments.

## Can you describe the different segments of the middle market issuer universe? And where do you see the most value?

You can break it into three market sub-segments—the first being the lower end of the middle market, which we think of as companies with \$15 million or less of EBITDA. This equates to a loan facility size of \$5–25 million. The traditional middle market would be companies with EBITDA between \$15 and \$40 million, which would mean loan facilities of under \$100 million in size. On the upper end, we’re talking about companies with EBITDA north of \$40 million, probably up to about \$75–100, with loan facilities over \$100 million.

On the upper end of the market, we’ve seen a continued strong fundraising environment that has encouraged managers to raise bigger and bigger funds. As these managers still need to deploy capital over a specific period of time—often two or three years—there is a trend toward doing fewer deals of larger size, as opposed to more deals of smaller size. While that may make some sense in terms of efficiency, it also introduces potential style drift into the equation. In fact, the willingness to

invest into larger and larger deals is actually graying the lines with the broadly syndicated loan market—resulting in some transactions that have loose covenants and weaker structural protection for investors. In the broadly syndicated market, that’s not necessarily a bad thing, as investors have liquidity—meaning they have the option to sell. But it is more troubling in the private lending space, where those covenants are extremely valuable, as they effectively give lenders a seat at the negotiating table if a company runs into trouble. Given the style drift and weakening structural protection in the upper part of the middle market, we’re not seeing tremendous value there today.

On the lower end, enterprise value risk is the main concern—because in the event of a default, the loss potential is greater simply due to the lesser value of the companies in this space. They have fewer levers to pull from a strategic standpoint—and while they do have the structural protection that is lacking on the upper end, it doesn’t do much good if the enterprise value is compromised. The lower part of the middle market has also experienced increased competition, as new entrants and/or managers that can’t hold positions over \$100 million are pushed into the space and often compete for deals there. This has resulted in spread compression and increased leverage levels, as too much money is chasing too few deals. In fact, spreads on transactions in the lower end of the middle market are only marginally wider than those in the traditional middle market—for what we perceive to be materially greater risk. So, if you’re an investor on the lower end, you want to get appropriately compensated for the risk. For us, that has generally meant focusing on the mezzanine part of the capital structure for these smaller companies, which is a strategy we’ve been active in for multiple decades.

Between spread compression and increased leverage on the lower end, and volatility on the upper end, we’re finding that stability is in the middle. Spreads in the middle market have remained broadly stable in recent years, and leverage has been up slightly but not materially, on average. So, for us, the middle is really the sweet spot.

*“Between spread compression and increased leverage on the lower end, and volatility on the upper end, we’re finding that stability is in the middle. Spreads in the middle market have remained broadly stable in recent years, and leverage has been up slightly but not materially. So, for us, the middle is really the sweet spot.”*

*“Anywhere that there’s fad risk, we avoid—because when we think about middle market deals and the illiquidity that comes along with them, we need to assume that we are holding an investment until maturity. And we don’t want that to be mismatched with a cycle.”*

### **From a sector perspective, are there areas of the middle market that you avoid?**

Simply put, we tend to favor boring and defensive. 80% of defaults in the leveraged loan index are in sectors where we don’t invest.<sup>1</sup> We don’t invest in cyclical businesses like oil and gas, or mining. We don’t like restaurants or retail. Essentially, anywhere that there’s fad risk, we avoid—because when we think about middle market deals and the illiquidity that comes along with them, we need to assume that we are holding an investment until maturity. And we don’t want that to be mismatched with a cycle.

### **Turning the discussion toward the current market, can you talk about the supply of deals that you’re seeing?**

Over the last two years, the supply of deals has been really attractive. In fact, if you look at 2017 in terms of new issuance, it was a record year going back to 2007. What’s especially interesting is that 74% of the transactions were new buyouts—as opposed to re-financings, which is positive because the terms on buyout transactions tend to be more favorable for investors. Similarly, in 2018, new issuance set a record again, at 3% over the prior year.<sup>2</sup> So, the point is that we’re continuing to see a robust pipeline of potential investments.

From a quality standpoint, we look at over 1,300 transactions a year, coming from deals we see with over 350 private equity firms—and we only close about 4–6% of them. Using that metric, in the last three years, we’ve closed deals with over 140 different private equity firms. When you think about supply, you want to see the largest possible opportunity set, but you also want to avoid adverse deal selection. It’s all about being in front of the line, in terms of seeing the deals and having varied diversification in your origination sources.

### **What about the supply of capital? Have you seen any trends?**

Over the last two years, over \$350 billion of dry powder has been raised in North America, focused on buyout funds—which means there’s about \$800 billion of dry powder available today overall.<sup>3</sup> That is a lot of capital searching for a home, and naturally when you have more capital chasing the same deals, you’re going to see some spread compression and loosening of investor protection, as we discussed earlier, with respect to the upper and lower parts of the middle market. But the supply of deals is not staying static either. We expect somewhere around \$550 billion of loans that will mature in 2023 and 2024.<sup>2</sup> Overall, we feel pretty good about the supply/demand dynamics in the space, but as we discussed earlier, it’s hard to make broad generalizations across the entire middle market, as the competitive dynamics differ so much across the size spectrum.

1. Source: S&P. As of December 31, 2018.  
2. Source: Refinitiv. As of December 31, 2018.  
3. Source: Preqin. As of December 31, 2018.

## Finally, how should investors consider this asset class in the late stages of a credit cycle?

As we get closer to the next credit cycle, we'd encourage investors to do their homework on the space. Underwrite a manager's investment style—and make sure they are delivering what they say they are. Make sure you understand where the risk (and returns) are coming from. If a manager is promising a 10% return on senior debt—take a closer look at the risk they are taking to actually achieve that number. Make sure you're not overpaying for beta—especially when it comes to senior debt. And underwrite the manager's platform itself: Do they have the ability to write a big check? Can they invest up and down the capital structure? How competitive are they in the marketplace? Is there an alignment of financial interests? Do they have diversified sources of funding to help withstand a cycle? And have they been through economic downturns and credit cycles before?

The opportunity in middle market lending remains an attractive one, in our opinion. But selectivity—at the investment level, and also the manager level—will become even more critical for investors in the years ahead.



### **Ian Fowler, CFA**

Co-Head of North American Private Finance Group

*Ian Fowler is Co-Head of Barings' North American Private Finance Group, a member of the group's North American Private Finance Investment Committee and President of Barings BDC, Inc. (NYSE: BBDC). He is responsible for leading a team that originates, underwrites and manages North American private finance investments. Ian has worked in the industry since 1988 and his experience has encompassed middle market commercial finance, including originating, underwriting and managing senior secured loans, mezzanine and co-investment transactions. Prior to joining the firm in 2012, he was a Senior Managing Director with Harbour Group and co-founded Freeport Financial LLC where he was a member of the Executive Credit Committee and responsible for all business development and capital market initiatives. While at Freeport, he helped build the company into one of the top 5 non-bank affiliated middle market Sponsor finance companies in the U.S. Before Freeport, Ian was Managing Director and Global Group Leader for GE Capital's Global Sponsor Finance Group. Prior to GE Capital, Ian held various leveraged finance and investment positions with NationsBank and Mellon Bank. Ian holds a B.A. (Honors) from the University of Western Ontario and is a member of the CFA Institute.*

*Barings is a \$317+ billion\* global financial services firm dedicated to meeting the evolving investment and capital needs of our clients and customers. Through active asset management and direct origination, we provide innovative solutions and access to differentiated opportunities across public and private capital markets. A subsidiary of MassMutual, Barings maintains a strong global presence with business and investment professionals located across North America, Europe and Asia Pacific.*

#### IMPORTANT INFORMATION

Any forecasts in this document are based upon Barings opinion of the market at the date of preparation and are subject to change without notice, dependent upon many factors. Any prediction, projection or forecast is not necessarily indicative of the future or likely performance. Investment involves risk. The value of any investments and any income generated may go down as well as up and is not guaranteed by Barings or any other person. **PAST PERFORMANCE IS NOT NECESSARILY INDICATIVE OF FUTURE RESULTS.** Any investment results, portfolio compositions and or examples set forth in this document are provided for illustrative purposes only and are not indicative of any future investment results, future portfolio composition or investments. The composition, size of, and risks associated with an investment may differ substantially from any examples set forth in this document. No representation is made that an investment will be profitable or will not incur losses. Where appropriate, changes in the currency exchange rates may affect the value of investments. Prospective investors should read the offering documents, if applicable, for the details and specific risk factors of any Fund/Strategy discussed in this document.

Barings is the brand name for the worldwide asset management and associated businesses of Barings LLC and its global affiliates. 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, BREAE AIFM 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, and Baring Asset Management Korea Limited each are affiliated financial service companies owned by Barings LLC (each, individually, an "Affiliate").

**NO OFFER:** The document is for informational purposes only and is not an offer or solicitation for the purchase or sale of any financial instrument or service in any jurisdiction. The material herein was prepared without any consideration of the investment objectives, financial situation or particular needs of anyone who may receive it. This document is not, and must not be treated as, investment advice, an investment recommendation, investment research, or a recommendation about the suitability or appropriateness of any security, commodity, investment, or particular investment strategy, and must not be construed as a projection or prediction.

Unless otherwise mentioned, the views contained in this document are those of Barings. These views are made in good faith in relation to the facts known at the time of preparation and are subject to change without notice. Individual portfolio management teams may hold different views than the views expressed herein and may make different investment decisions for different clients. Parts of this document may be based on information received from sources we believe to be reliable. Although every effort is taken to ensure that the information contained in this document is accurate, Barings makes no representation or warranty, express or implied, regarding the accuracy, completeness or adequacy of the information.

Any service, security, investment or product outlined in this document may not be suitable for a prospective investor or available in their jurisdiction.

Copyright in this document is owned by Barings. Information in this document may be used for your own personal use, but may not be altered, reproduced or distributed without Barings' consent.

**LEARN MORE AT [BARINGS.COM](https://www.baring.com)**

*\*As of March 31, 2019*

19-851758



채권

## 사모대출: 수급여건 및 이에 따른 시장 변화



### BARINGS CONVERSATIONS

본 자료는 이안 파울러(Ian Fowler) 베어링 북미 프라이빗 파이낸스 그룹 공동대표 인터뷰를 바탕으로 제작되었습니다. 인터뷰 전문은 아래 링크\*를 참고하시기 바랍니다.

본 Q&A에서는 이안 파울러 베어링 북미 프라이빗 파이낸스 그룹 공동대표가 미들마켓 내 경쟁 심화에 따라 투자 트렌드에 어떤 변화가 있었는지 진단하고, 양호한 수익이 기대되는 스위트 스팟(sweet spot)으로써의 전통적 미들마켓의 투자매력에 대해 점검합니다.

\*인터뷰 전문: <https://www.barings.com/us/institutional/viewpoints/is-there-style-drift-in-middle-market-lending>

## 미들마켓을 정의한다면?

미국 미들마켓은 임직원 수가 5천만 명 이상인 약 20만여개 기업으로 구성되어 있습니다. 신용평가사 S&P는 투자자산군의 하나인 미들마켓을 EBITDA가 5천만 달러 미만인 기업으로 규정하며, 로이터(Reuters)는 매출 또는 대출 규모가 5억 달러 미만인 기업으로 정의하고 있습니다. GDP 기준 미국 미들마켓 규모는 세계에서 세 번째로 큰 경제 규모에 해당합니다. 결론적으로 미들마켓은 미국 경제의 중요한 성장 동력입니다. 미들마켓 기업은 유동성이 풍부한 자본시장에 대한 직접적 접근에 한계가 있어 투자자금 조달 차원에서 사모대출에 의존함에 따라 사모대출 투자자에게 매력적인 투자기회로 작용할 수 있습니다.

## 미들마켓 발행사 유니버스는 어떻게 구분되며, 어느 시장의 투자 매력이 가장 높습니까?

미들마켓은 세 개의 세부시장으로 나뉘어집니다. 우선 EBITDA 1,500만 달러 이하의 하위시장 미들마켓 기업들의 대출 규모는 500만 - 2,500만 달러 사이에 이릅니다. 전통적인 미들마켓 기업은 EBITDA 1,500만 - 4,000만 달러이며 대출 규모로는 1억 달러 미만인 기업들을 가리킵니다. 마지막으로 상위시장 기업들은 EBITDA 4,000만 달러 이상, 최대 7,500만 - 1억 달러 사이를 기록하며, 대출 규모는 1억 달러가 넘습니다.

상위시장의 경우 자금모집 환경이 지속적으로 건조하게 유지되면서 매니저들의 자금 유치 규모가 점차 확대되고 있습니다. 매니저들은 대개 2-3년 사이에 해당 자본을 투입해야 하므로 다수의 소형 거래 보다는 소수의 대형 거래를 진행하는 방향으로 트렌드가 변화하고 있습니다. 이는 효율성 측면에서 합리적일 수 있으나, 이로 인한 스타일 변화 또한 감지되고 있습니다. 실제로 갈수록 대형 딜 투자 성향이 강화되면서 미들마켓과 BSL(broadly syndicated loan) 시장 간 경계선이 모호해짐에 따라, 재무유지조항이 느슨하며 구조적 보호장치가 미흡한 거래들이

증가하고 있습니다. BSL 시장의 경우 유동성이 높아 매도할 수 있다는 장점이 있으므로 이러한 트렌드 변화가 반드시 부정적인 것은 아닙니다. 그러나 사모대출 시장에서는 문제가 될 수 있습니다. 기업이 위기에 처했을 때 사모대출 시장 재무유지조항은 사실상 투자자가 협상에 참여할 수 있는 권리를 보장하므로 상당한 가치를 지닙니다. 소수의 대형 딜 투자로의 스타일 변화 및 구조적 측면에서의 방어력이 약화되는 점을 감안하면 미들마켓 상위시장의 투자 매력은 제한적입니다.

미들마켓 하위시장에서의 주된 우려는 기업가치 리스크입니다. 하위시장 기업들은 상대가치가 낮으므로 디폴트 발생 시 손실 가능성 또한 높아질 수 있습니다. 이에 따라, 전략적 측면에서 미들마켓 하위시장의 투자 활용도는 제한적입니다. 상위시장과 비교할 때 구조적 보호장치는 확보되어 있는 편이나, 기업가치가 훼손된다면 별다른 의미가 없을 수 있기 때문입니다. 또한 신규 시장 진입자 및 1억 달러 이상의 포지션을 보유할 수 없는 매니저들까지 가세하면서 시장 내 경쟁이 심화되고 있습니다. 이처럼 너무 많은 자금이 수량이 제한적인 딜에 몰리면서 스프레드가 축소되고 레버리지 수준 또한 확대됐습니다. 다시말해, 미들마켓 하위시장은 전통적인 미들마켓 대비 상대적으로 높은 리스크에도 불구하고 스프레드는 소폭 높은 수준에 그치고 있습니다. 따라서 미들마켓 하위시장 투자 시에는 위험 대비 적절한 보상을 받는 것이 중요합니다. 이에 따라, 베어링운용은 미들마켓 하위시장 투자 시 자본구조상 메자닌 투자를 선호하며, 실제로 지난 수십년 간 메자닌 전략을 운용해왔습니다.

미들마켓 하위시장의 스프레드 축소와 레버리지 확대, 그리고 상위시장의 변동성을 감안하면 시장 중간에 위치한 전통적인 미들마켓의 안정성이 높은 것으로 판단됩니다. 최근 몇 년 간 전통적인 미들마켓 스프레드는 전반적으로 안정세를 보여왔으며, 평균 레버리지 또한 소폭 증가에 그쳤습니다. 이에 따라 베어링운용은 전통적인 미들마켓 시장이 양호한 수익을 기대할 수 있는 스위트 스팟에 위치한다고 판단합니다.

*“하위시장의 스프레드 축소와 레버리지 확대 그리고 상위시장의 변동성을 감안하면 시장 중간에 위치한 전통적인 미들마켓의 안정성이 높은 것으로 판단됩니다. 최근 몇 년 간 전통적인 미들마켓 스프레드는 전반적으로 안정세를 보여왔으며, 평균 레버리지 또한 소폭 증가에 그쳤습니다. 이에 따라 베어링운용은 전통적인 미들마켓 시장이 양호한 수익을 기대할 수 있는 스위트 스팟에 위치한다고 판단합니다.”*

"미들마켓 거래는 비유동적이기 때문에 만기까지 보유하는 것을 가정해야 하고 사이클과 미스매치가 있어서는 안됩니다. 이에 따라, 사이클 리스크가 있는 곳에 대한 투자는 지양합니다."

### 미들마켓 내에서 선호도가 낮은 섹터가 있다면?

투자팀은 대체로 경기방어 업종을 선호합니다. 분석 결과에 의하면 레버리지론 지수 내 디폴트의 80%가 베어링운용이 투자하지 않는 섹터에서 발생했습니다.<sup>1</sup> 베어링운용은 오일 가스, 광업, 외식업, 유통업 등과 같은 경기민감 업종 투자를 선호하지 않습니다. 미들마켓 거래는 비유동적이기 때문에 만기까지 보유하는 것을 가정해야 하고 사이클과 미스매치가 있어선 안됩니다. 이에 따라, 사이클 리스크가 있는 곳에 대한 투자는 지양합니다.

### 현재 시장에 공급되고 있는 거래에 대해 진단한다면?

지난 2년 간 시장에 공급된 거래들은 매우 매력적이었습니다. 지난 2017년 신규 발행 규모는 2007년 이후 최고 수준이었는데, 특히 주목할 점은 그 중 74%가 리파이낸싱이 아닌 신규 바이아웃 거래였다는 점입니다. 바이아웃의 경우 거래 조건이 투자자에게 보다 우호적이라는 점에서 긍정적입니다. 2018년에는 신규 발행 규모가 전년 대비 3% 증가하며 역대 최고치를 다시 경신했습니다.<sup>2</sup> 한마디로 견조한 투자 파이프라인이 지속되고 있습니다.

퀄리티 측면에서 베어링운용은 350여개 이상의 사모투자회사와 1,300여개 넘는 거래를 매년 검토하며, 이중 실제 완료되는 거래는 4-6% 수준입니다. 이를 적용해보면 지난 3년 간 약 140여 곳의 사모투자회사와 거래를 완료했습니다. 공급 측면에서 잠재 투자 기회를 극대화하는 것이 중요하지만, 불리한 딜 선정을 기피하는 것 또한 중요합니다. 결국 핵심은 다변화된 오리지네이션 원천을 확보하는데 있습니다.

### 자본 공급 측면에서 주요 트렌드가 있다면?

지난 2년 간 북미시장에 바이아웃 펀드를 중심으로 약 3,500억 달러 이상의 신규 투자자금이 조성되었습니다. 즉, 현재 투자 가능한 드라이 파우더 규모는 약 8천억 달러에 달합니다.<sup>3</sup> 이처럼 상당한 규모의 자금이 투자처를 찾고 있는 바, 앞서 미들마켓 상위시장 및 하위시장 관련 언급에서 설명드린 것처럼 동일 거래를 추구하는 자금이 많아질 수록 스프레드 축소와 투자자 보호 약화 현상이 나타나기 마련입니다. 그렇다고 거래 공급이 줄어들고 있는 것은 아닙니다. 2023년과 2024년에 약 5,500억 달러 정도의 사모대출 만기가 도래할 것으로 예상됩니다.<sup>2</sup> 종합적으로 미들마켓 수급여건은 긍정적인 것으로 판단되나, 다만 앞서 말씀드린 바와 같이 미들마켓 개별 시장마다 경쟁여건이 다르므로 전체 미들마켓 시장을 한마디로 일반화하기에는 무리가 있습니다.

1. 자료: S&P. 2018년 12월 31일 기준.  
2. 자료: Refinitiv. 2018년 12월 31일 기준.  
3. 자료: Preqin. 2018년 12월 31일 기준.



## 신용사이클 후기 국면에서 바람직한 미들마켓 투자접근법은?

신용 사이클의 후기 국면으로 갈수록 미들마켓에 대한 충분한 검토 및 숙지는 필수적입니다. 매니저의 투자 스타일을 면밀히 분석하고 해당 매니저가 제시한 목표를 실제로 달성하고 있는지에 대해서도 꼼꼼히 확인해야 합니다. 위험과 수익이 어디에서 발생하고 있는지, 매니저가 선순위 대출 관련 10%의 수익률을 약속한다면, 실제로 해당 목표 수익 달성을 위해 어떠한 리스크를 감수하고 있는지에 대해서도 자세히 살펴봐야 할 것입니다. 특히 선순위 대출의 경우 베타를 위해 과도한 대가를 지불하고 있지 않은 지를 점검할 필요가 있습니다. 매니저의 플랫폼 자체에 대한 분석도 중요합니다. 즉, 대규모 자본을 제공할 능력이 있는지, 전 자본구조에 걸쳐 투자할 수 있는지, 시장 내 경쟁력을 확보하고 있는지, 재무적 이해가 일치하는지, 전체 사이클을 견뎌낼 수 있을 만큼 다각화된 자금 원천을 확보하고 있는지, 과거 경기하강과 신용 사이클 국면을 경험한 바 있는 지 등에 대해 확인할 필요가 있습니다.

미들마켓 사모대출 투자는 여전히 매력적입니다. 그러나 성공적인 투자를 위해서는 투자 대상의 선정 뿐만 아니라 운용 매니저 선정에 있어서도 선별적으로 접근할 필요가 있습니다.



### 이안 파울러(Ian Fowler), CFA

북미 사모 대출 공동 대표

베어링자산운용의 북미 사모 대출 투자 그룹을 총괄하고 있는 이안 파울러 공동 대표는 해당 그룹의 투자위원회 위원 및 Barings BDC, Inc.(NYSE: BBDC)의 회장직도 역임하고 있습니다. 파울러 대표는 북미 사모 투자의 소싱, 심사, 관리를 담당하는 투자 전문가들을 이끌고 있습니다. 1988년 업계에 입문한 파울러 대표는 선순위 담보 대출, 메자닌, 그리고 공동투자를 소싱, 심사, 관리하는 것을 포함한 미들마켓 파이낸싱 부문에서 폭넓은 경험을 갖추고 있습니다. 2012년 베어링 합류 전 파울러 대표는 Harbour Group의 Senior Managing Director로 재직했으며 Freeport Financial LLC의 공동 창립자이기도 했습니다. 여기에서 그는 크레딧 위원회 위원으로서 관련 사업 개발 및 투자 솔루션을 총괄하였습니다. Freeport는 파울러 대표의 재직 기간 중 상위 5위 안에 드는 미국 비은행권 미들 마켓 스폰서 금융회사로 성장했습니다. Freeport 재직 전 파울러 대표는 GE Capital의 글로벌 스폰서 파이낸스 그룹 리더를 역임했으며, 그전에 NationsBank 및 Mellon Bank에서 다양한 레버리지 파이낸스 및 투자 관련 직책을 담당했습니다. 파울러 대표는 웨스턴 온타리오 대학을 우수한 성적으로 졸업했으며, CFA 자격증을 보유하고 있습니다.

3,179억 달러 (361조 원)\*의 자산을 운용하는 베어링자산운용은 글로벌 자산운용사로서 끊임없이 변화하는 고객의 투자 니즈 충족을 위해 노력하고 있습니다. 베어링자산운용은 액티브 투자 및 딜소싱(Direct Origination)을 통해, 공모 및 사모 시장에서 차별화된 투자기회 및 혁신적인 투자 솔루션을 제공합니다. 베어링운용은 세계적인 생명보험회사 매스뮤추얼의 자회사로, 북미 및 유럽, 아태 지역에서 선도적 투자 서비스를 제공합니다.

## 중요 정보

해당 자료에 제시된 전망은 작성 시 시장에 대한 베어링자산운용의 견해에 기초하며 다양한 요인에 따라 사전통지 없이 변경될 수 있습니다. 또한 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 소득 가치는 하락 또는 상승할 수 있으며 보장되지 않습니다. **과거성과는 현재 또는 미래성과를 보장하지 않습니다.** 실제 투자의 구성, 규모 및 위험은 본 자료에서 제시된 사례와 현저히 다를 수 있으며, 투자의 향후 수익 혹은 손실 여부에 대해 보증하지 않습니다. 투자의 향후 수익 혹은 손실 여부에 대해 보증하지 않습니다. 환율 변동은 투자가치에 영향을 미칠 수 있습니다. 잠재 투자자들은 본 자료에 언급된 펀드의 자세한 내용과 구체적인 위험요인에 관하여 투자설명서를 반드시 읽어 보시기 바랍니다.

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, BREAE AIFM 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 자료는 정보 제공의 목적으로 작성된 것이며, 특정 상품이나 서비스의 매매를 제안 또는 권유하기 위한 것이 아닙니다. 본 자료의 내용은 독자의 투자목적, 재무상태 또는 구체적인 니즈를 고려하여 작성되지 않았습니다. 본 자료는 투자자문, 권유, 리서치 또는 특정 증권, 상품, 투자, 투자전략 등의 적합성 또는 적절성에 관한 권고나 아니며 그러한 행위로 인식되어서도 안됩니다. 본 자료는 전망 또는 예측으로 해석되어서는 안됩니다.

달리 명시되지 않는 한, 본 자료에 제시된 견해는 베어링의 것입니다. 작성 당시 알려진 사실을 바탕으로 신의 성실하게 작성 되었으며 사전통지 없이 변경될 수 있습니다. 개별 포트폴리오 운용팀은 본 자료에 제시된 것과 다른 견해를 가질 수 있으며 고객별로 다른 투자 결정을 내릴 수 있습니다. 본 자료의 일부 내용은 베어링이 신뢰할 만 하다고 판단하는 출처에서 획득한 정보를 근거로 작성되었습니다. 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.

본 자료의 저작권은 베어링에 있습니다. 본 자료에 제시된 정보는 개인용도로 사용될 수 있으나 베어링의 동의 없이 변형, 복제 또는 배포할 수 없습니다.

베어링자산운용 준법감시인 심사필 제 2019-0512호 (2019.05.28 ~ 2020.05.27)

BARINGS.COM

보다 자세한 사항을 확인하세요.

\*2019년 03월 31일 기준