OCEAN WEST

Leading INDICATORS

Episode 4 New York City Office Market Update

Guest

Newmark
Co-Head of Capital Markets
Adam Spies

© Ocean West Capital Partners 2025 All Rights Reserved.

오션웨스트 팟캐스트

미국 상업용 부동산에 대한 시장 전문가들의 생각

휴대폰 카메라로 QR코드 촬영 또는
마우스로 클릭시 해당 영상으로 이동

본 팟캐스트의 목적은 상업용 부동산 분야의 최고의 전문가들을 인터뷰하여, 그들의 생각과 지식을 공유하고 나아가 청취자들께서 현재 시장이 직면한 과제를 조망하고 해법을 모색할 수 있도록 도움을 드리는 것입니다. 관련해서 궁금하신 내용이 있거나 도움이 필요한 부분이 있으시다면 오션웨스트로 언제든지 편하게 연락 주시기 바랍니다.

지난 팟캐스트 영상

01 **DISTRESSED DEBT**
Michael Van Konynenburg (Chairman, Eastdil Secured)

02 **SPECIAL SERVICING**
Andrew Hundertmark (CEO, Argentic Services Company)

03 **DEBT MARKET**
Andrew Mullin (Head of Portfolio and Asset Management, Deutsche Bank)

마우스로 클릭하시면 해당 영상으로 이동합니다.

이번 초대손님 소개

Adam Spies
Co-Head of Capital Markets of Newmark

Adam Spies는 뉴욕에 위치한 뉴마크(Newmark) 본사에서 미국 자본시장(Capital Markets) 부문 공동 대표(Co-Head)로 재직하고 있습니다.

20년이 넘는 경력을 가진 부동산 베테랑인 그는 업계를 선도하는 팀과 함께 지난 30여 년 동안 세계 최대 규모, 최고로 주목받는, 그리고 기록적인 거래들 대부분에 관여해 왔습니다. Spies는 2023년 Cushman & Wakefield에서 뉴마크로 합류했으며, 당시에는 자본시장 부문 회장(Chairman of Capital Markets)으로 활동했습니다. 그 이전에는 파트너인 Doug Harmon과 함께 Eastdil Secured에서 자본시장 분야 최고의 팀으로 활약했습니다.

© Ocean West Capital Partners 2025 All Rights Reserved.

01 Intro_
들어가며

진 행 Russ Allegrette (CEO, Ocean West Capital Partners)
Dennis Kiely (Partner, DLA Piper)

특별게스트 Adam Spies (Co-Head of Capital Markets, Newmark)

- 이번 에피소드에서는 뉴마크(Newmark)의 미국 자본시장 (Capital Market) 부문의 공동 대표이자 뉴욕에서 가장 영향력 있는 브로커 중 한 명인 Adam Spies를 초대하였습니다.
- Spies는 미국 내 복잡한 거래들을 20년 이상 중개해온 경험을 바탕으로 뉴욕시 부동산 시장의 현황을 심층적으로 분석하였습니다. 이번 대화에서는 임대 활동, 자본시장 심리, 수급 구조의 변화, 우선주 투자, Underwriting 전략 등을 폭넓게 다루며, 투자자·운용사·대출기관 모두에게 시장 전반을 조망하는 심층적인 분석을 제공합니다.

02 Market Rebound_
시장 반등: 뉴욕시 임대 시장 회복에 대한 심층 분석

- Spies는 이번 에피소드를 뉴욕시에서 2025년 1분기에 약 1,200만 제곱피트의 오피스 임대 활동이 발생했으며, 이는 코로나 이후 가장 강력한 분기였다는 점을 언급하며 시작합니다. Spies에 따르면 이번 임대 활동의 증가는 단순히 일부 사례에 불과한 것이 아니라, 많은 이들이 외면했던 시장에서 실제 모멘텀이 살아나고 있음을 보여줍니다. 이러한 반등을 형성하는 세 가지 핵심 요인이 있습니다.
  - 첫째, 금융 서비스 회사들이 가장 먼저 사무실 복귀를 주도했습니다. 이들은 대면 상호작용의 가치를 가장 일찍 인식한 집단 중 하나였으며, 이에 대해 적극적으로 목소리를 내어 기술, 법률, 미디어 등 다른 산업들까지 동참하도록 영향을 미쳤습니다. 장기간 원격 근무에 대한 문화적·운영적 반발은 이미 포화에 이르렀습니다. Spies의 말처럼, “팀이 흩어진 상태로는 영원히 사업을 운영할 수 없다”는 것입니다. 금융회사들은 사무실 근무를 단순히 허용 가능한 수준을 넘어 필수적인 것으로 만들었고, 이는 임차인 활동을 다시 불붙였습니다.
  - 둘째, 문화적·직업적·라이프스타일의 중심지로서 뉴욕시가 가진 본질적인 매력은 놀라울 정도로 견고하게 유지되고 있습니다. 팬데믹 기간 동안 600제곱피트 미만의 아파트에 거주했던 많은 젊은 전문직 종사자들이 교류(connection), 구조(structure), 에너지(energy)를 위해 다시 물리적 업무 공간으로 모이고 있습니다. ‘도시 이탈’이라는 서사는 뒤집혔으며, 사람들은 다시 뉴욕에 있기를 원하고 있고, 기업들도 이에 맞춰 적응하고 있습니다.
  - 셋째, 상당한 규모의 오피스 자산이 주거용이나 호텔용으로 전환되며 시장에서 퇴출된 것이 임대 활동에 상승 압력을 가하고 있습니다. 공급이 줄고 수요가 유지되면서 흡수 속도는 빨라졌습니다. Spies는 특히 미드타운에서 이러한 현상이 두드러진다고 언급하는데, 초우량(Trophy) 및 고급 자산들이 건전한 임차율과 임대료 성장을 기록하고 있습니다.

© Ocean West Capital Partners 2025 All Rights Reserved.

03 Geography and Asset Quality_

입지와 자산 퀄리티: Midtown의 위상과 파급 효과

- Midtown은 여전히 시장의 중심지로, 초우량(Trophy) 및 Class A 자산을 중심으로 활발한 임대 활동이 이어지고 있습니다. 그러나 Midtown의 최상급 빌딩들이 채워지면서 수요는 Midtown South로, 그리고 궁극적으로 Downtown으로 점차 확산되고 있습니다.
- Spies는 연쇄적인 파급 효과를 설명합니다. 예를 들어, 한 대형 단일 사용자가 연면적 100만 제곱피트 규모의 2 Park Avenue를 매입했고, 이어 곧바로 Sagehall과 TPG와 같은 기관투자자들이 총 70만 제곱피트 규모의 공실 건물인 220 및 225 Park Avenue South를 인수했습니다. 이러한 거래들은 한때 침체되었던 지역들에 대한 투자자 신뢰가 점차 회복되고 있음을 보여줍니다.
- 다운타운은 여전히 상대적으로 부진하지만, 오피스의 주거 전환으로 발생한 임차인 이동 수요가 잔존 오피스 자산으로 유입되면서 '트리클다운(Trickle-Down)' 임대 효과를 일으키고 있으며, 이는 장기적인 회복을 뒷받침하고 있습니다.
- Spies는 Midtown이 먼저 안정화되고, 그 뒤를 Midtown South가 뒤따르며, Downtown은 희소성과 전략적 리포지셔닝의 결합으로 시차를 두고 회복하는 과정을 예로 들어, 지리적 회복이 단계적으로 나타난다고 설명하였습니다.

04 The Conversion Movement_

오피스 용도 전환 동향: 제도, 실행, 및 구조적 영향

- 오피스를 주거시설로 전환하는 움직임은 뉴욕 오피스 시장의 수급 구조를 근본적으로 변화시키고 있습니다. 제도개선이 촉매 역할을 하고 있는데, 기존의 421-a 세제 감면 프로그램은 폐지되고 467-m으로 대체되었으며, 이는 디벨로퍼들에게 보다 용이한 세제 혜택을 제공함으로써 용도 전환을 직접적으로 장려하고 있습니다.
- 실제 사례로 보면, 첫째, 과거 Durst가 보유했던 42nd 3rd Avenue 소재 빌딩이 David Werner와 Nathan Berman에 의해 주거용으로 전환되고 있습니다. 둘째, Rudin 가문이 소유했던 대표 자산인 845 3rd Avenue 역시 기관 자본의 지원을 받아 용도 전환이 진행 중입니다.
- 이러한 용도 전환은 특히 3rd Avenue를 따라 활발하게 이루어지고 있는데, 이 지역의 건물들은 물리적으로 효율적인 바닥 구조를 갖추고 있고 상대적으로 가격도 저렴하기 때문입니다.
- Spies는 모든 건물이 용도 전환 요건을 충족하거나 수익성이 맞는 것은 아니지만, 진행 중인 용도 전환 건수만으로도 임대 시장 여건을 재편하기에 충분히 의미 있는 규모라고 지적합니다.
- 용도 전환은 주변 오피스 시장에도 긍정적인 영향을 미칩니다. 노후되었거나 활용도가 낮은 공급을 제거함으로써, 인근 오피스 자산, 특히 레노베이션이 되어있고, 입지가 우수하며, 가격이 적절한 자산에 대한 수요를 높여주기 때문입니다.

© Ocean West Capital Partners 2025 All Rights Reserved.

05 The Recalibrated Buyer Universe_

투자자 지형의 변화 : 기관, 해외자본, 사모 투자자

- 뉴욕 부동산 시장의 투자자 기반은 한층 다양해지고 있습니다. 개방형 펀드(open-ended funds)와 비상장 리츠(non-traded REITs)의 환매 압력으로 인해 핵심 자금 공급은 줄어들었지만, 그 공백을 다른 다양한 유형의 투자자들이 활발히 채우고 있습니다.
- Spies는 기관 자본이 다시 뉴욕시로 돌아왔다고 강조합니다. 특히, 블랙스톤의 1345 Avenue of the Americas 지분 투자(JV) 거래는 시장 신뢰 회복을 상징하는 일종의 "기준선(line in the sand)" 거래로 평가됩니다. 이 거래는 주요 투자자들이 뉴욕의 회복가능성을 믿고 있으며, 대규모로 실제 자본을 투입할 의지가 있음을 보여주었습니다. SL Green, Spear Street, TPG, Tishman Speyer 역시 뉴욕내 다양한 자산군에 적극적으로 투자하고 있습니다.
- 해외 자본도 증가 추세에 있습니다. 중동과 아시아의 고액자산가, 패밀리오피스, 국부펀드들은 뉴욕을 미국 부동산 투자 진입의 가장 합리적인 관문으로 보고 있습니다. 이들은 특히 멀티패밀리, 리테일, 호텔 자산에 적극적으로 투자하고 있는데, 이는 현재의 진입 가격이 다른 글로벌 대체 투자처 대비 매력적으로 보이기 때문입니다.
- 또한, 사모 투자자와 기업가형 스폰서들도 적극적으로 기회를 모색하고 있습니다. 이들은 임대, 리포지셔닝, 자본구조 재편 등을 통해 업사이드(upside)를 노릴 수 있는 거래에 집중하고 있으며, 낮은 매입 단가와 유연한 투자 전략을 바탕으로 가격 왜곡(dislocation)을 효과적으로 활용해 수익을 창출할 수 있는 유리한 위치에 있습니다.

06 Underwriting Today_

언더라이팅 트렌드: 주요 지표, 분석 모델, 위험 프리미엄

- Spies는 2025년 현재 언더라이팅 방식이 다음과 같이 한층 정교화 되고 있다고 설명합니다.
  - 안정화된 Yield-on-Cost가 핵심 지표로 자리잡고 있습니다. 특히 전환(conversion), 임대 활성화(lease-up), 리노베이션 등 과도기적 사업계획을 가진 자산의 경우, 투자자들은 최종적으로 안정화된 이후의 가치가 어디에 위치하는지를 확인하고자 합니다.
  - Exit Cap Rate 가정은 10년 만기 미 국채 대비 스프레드를 기준으로 모델링됩니다. 이는 가치 창출과 시장 리스크에 대한 한층 더 보수적이고 체계적인 평가를 가능하게 합니다.
  - Cash-on-Cash와 IRR은 여전히 중요한 지표입니다. 특히 구조화 대출이나 후순위 대출이 포함된 거래에서 더욱 그렇습니다. A/B 노트, 스페셜서비서가 개입된 딜, 우선주 자본(preferred equity)의 증가로 인해, 현재의 수익성 모델링은 다층적인 자본 스택을 반영하고 있습니다.
- Spies는 단순한 Cap Rate보다는 매입 단가, 성장 잠재력, 그리고 사업계획의 실행력이 투자 판단의 핵심 요소라고 강조합니다.

© Ocean West Capital Partners 2025 All Rights Reserved.

07 Preferred Equity_

우선주 투자: 전환기 사이클에서의 전략적 자본

- 우선주는 최근 만기 도래 문제를 겪는 투자자들이나 밸류애드 기회를 모색하는 많은 투자자와 스폰서들에게 선호되는 구조로 자리 잡고 있습니다. Spies는 이에 대해 구체적인 인사이트를 제시합니다:
  - 주거용 자산의 경우 우선주 수익률은 일반적으로 10-11% 수준이며, 오피스 자산은 13-15% 수준에서 형성되고 있습니다. 또한 많은 경우, 추가 성과 공유 구조[1](participation features)나 래칫 조항[2](ratchet provision)이 포함되는 구조가 많습니다.
  - 누적된 이자가 과다하거나 DSCR 커버넌트를 위반하는 위험을 줄이기 위해, 이제는 우선 수익의 일부가 현재 지급(current pay)되도록 하는 리저브(예치금) 설정이 일반화되었습니다.
  - 기관투자자 및 보험사는 종종 차주로 하여금 메자닌 대출을 금지하거나 까다로운 인지 협약(recognition agreement)을 요구합니다. 우선주는 이에 대한 우회 방안으로, 유사한 경제성과 강화된 통제권을 제공합니다.
- Spies는 우선주와 메자닌이 더 이상 틈새(niche) 금융이나 구제(rescue) 수단의 자본이 아니며, 기관투자자들의 표준 전략 중 하나로 자리매김했다고 강조합니다. 그는 또한 Newmark가 여러 고객들이 자본 공백을 메우거나 수익을 극대화할 수 있도록 우선주 트랜치 조달을 지원해 왔다고 설명합니다.

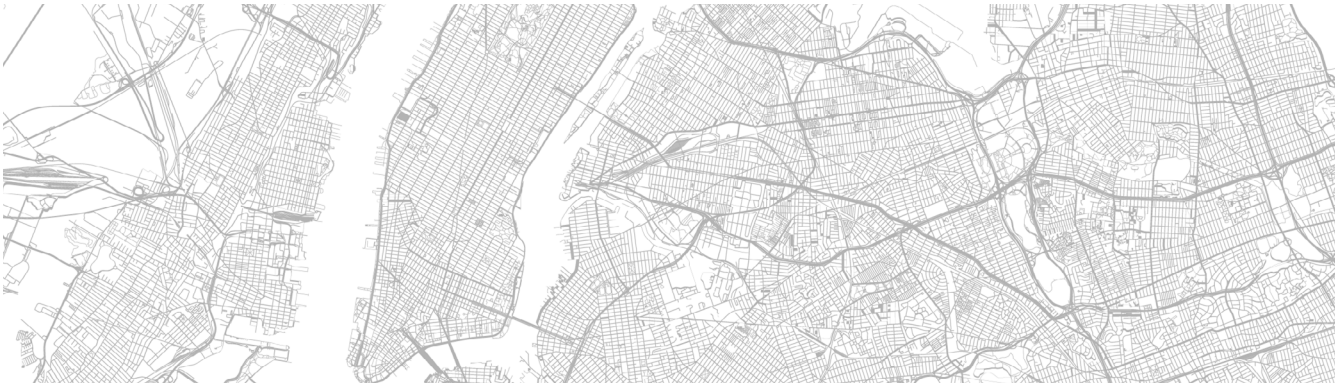
08 Seller Motivation and the Myth of Distress_

매도 동기와 Distressed 매물이 시장을 지배한다는 통념에 대한 오해

- 오늘날 시장에서 자주 제기되는 질문 중 하나는 시장에 출회하는 매도 자산 대다수가 Distressed 상태의 자산인가 하는 점입니다. 이에 대해 Spies는 다음과 같이 설명합니다.
  - 전체 매각 거래의 약 3분의 1은 대출기관이나 서비스업체(Servicer)의 개입에 의해 추진되고 있습니다. 그러나 이러한 과정은 대립적이라기보다는 협력적인 경우가 많습니다.
  - 많은 소유주들은 단순히 사업 계획을 마무리하고 있을 뿐입니다. 2014~2017년에 인수된 자산들이 이제 완전한 투자 사이클을 거쳤으며, 이들은 차익 실현(lock-in)이나 자본을 다른 곳으로 전환하기 위해 매각되고 있습니다.
  - Spies는 코로나19 팬데믹, 러시아-우크라이나 전쟁과 같은 지정학적 사건들이 매각을 지연시키는 핑계로 활용되었으나, 2025년은 대부분의 시장 참여자들이 마침내 행동에 나서는 해가 될 것이라고 설명합니다.
- 따라서 시장내 Distressed 자산의 거래도 존재하지만, 시장의 지배적 거래 흐름은 Distressed 자산의 강제 청산(forced liquidation)이 아니라 전략적 리포지셔닝입니다.

1. 기본 수익률 외에도 추가 수익에 참여할 수 있는 구조로서 성과가 좋으면 추가 수익 확보 가능
2. 특정 조건(성과 미달 등)에 따라 수익률·지분율을 자동 보정하는 장치로서 성과가 나빠도 최소한의 수익 보전 가능

© Ocean West Capital Partners 2025 All Rights Reserved.



09 Lenders' Evolving Posture_

대출기관의 변화하는 태도: 연장보다 실행

- 후순위 채권자와 메자닌 대출기관은 차주가 문제를 해소해 주기를 기다리기보다 직접 행동에 나서고 있습니다. 최근 몇 년 동안은 만기 연장, 유예(forbearance), PIK(Payment-in-Kind) 구조가 일반적이었지만, 이제 그 시대는 막을 내리고 있습니다.
- 현재 대출기관들은 취하는 주요 조치는 다음과 같습니다.
  - 소유권 지분 확보 (Ownership stakes)
  - 대출 전액 상환 또는 일부 상환금 회수 (Loan paydowns or payoffs)
  - UCC 차압(UCC foreclosure)이나 대물변제(Deed-in-lieu)를 통한 통제권(Control positions) 확보
- Spies는 이러한 변화를 자본 공급(capital supply) 관점에서 설명합니다. 시장 내 자본(Equity)과 대출(Debt) 유동성이 늘어나면서, 대출기관들이 자신들의 권리를 실제로 실행에 옮기는 데 더 큰 자신감을 갖게 된 것입니다. 많은 경우, 통제권 확보는 더 높은 매각가나 더 좋은 조건의 리캡(Recap) 으로 이어지고 있습니다.

10 The Road Ahead_

향후 전망: 회복, 임대료 상승, FOMO

- Spies는 뉴욕시 시장에 대해 강세적이면서도 균형 잡힌 전망으로 마무리합니다. 그는 시장이 이미 12~18개월 전에 바닥을 찍었으며, 현재는 긍정적인 궤도에 올라섰다고 보고 있습니다. 핵심 테마는 다음과 같습니다:
  - 고급 오피스 공간이 희소해지면서 임대료가 상승하고 있습니다.
  - 디벨로퍼들은 2022~2023년에는 상상하기조차 어려웠던 투기적 오피스 개발(spec office construction)을 다시 고려하고 있습니다.

© Ocean West Capital Partners 2025 All Rights Reserved.

- 과거 관망세를 유지하던 투자자들은 이제 FOMO(Fear of Missing Out, 기회를 놓칠 것에 대한 두려움)를 느끼고 있습니다. 2023년에 투자를 중단했던 그룹들이 다시 시장에 복귀하고 있으며, 많은 경우 거래 조건을 완화하거나 더 빠른 거래 종결 일정을 제시하며 적극적으로 참여하고 있습니다.

❝ Spies는 뉴욕의 투자 가치는 여전히 독보적이라고 결론지었습니다. 우선주 지분, 대규모 주거용 자산, 전략적 오피스 투자 등 다양한 형태를 통해 뉴욕시는 다시 한 번 스마트 자본을 끌어들이는 핵심 허브로 자리매김하고 있습니다.

11 Final Reflection_

최종 고찰

❝ 뉴욕 부동산 시장은 단순한 회복 국면을 넘어 진화하고 있습니다. Spies가 전반적으로 보여주듯, 시장 역학은 이제 신중한 자본 배치와 장기적 확신을 가진 투자자들에게 보상을 주는 방향으로 움직이고 있습니다.

❝ 다음과 같은 핵심 인사이트들이 두드러집니다:

- 임대 모멘텀이 강화되고 활발해지고 있습니다. 특히 미드타운의 최고급 자산에서 이러한 변화가 두드러지며, 점차 인접 서브마켓으로 확산되고 있습니다. 더욱 많은 임차 수요가 시장에 복귀하며, A급 오피스 공간이 부족해짐에 따라, 수급 균형이 조용히 재조정되고 있습니다.
- 멀티패밀리로 전환(Conversions) 프로젝트들이 오피스 시장 구조를 재편하고 있습니다. 노후화된 기존 공급 물량을 제거하고 기초 펀더멘털을 안정시키고 있으며, 467-m 세제 감면 프로그램이 실제 모멘텀을 만들어내고 있습니다. 특히 Lexington Avenue 동쪽 지역에서 이러한 변화가 두드러지고 있습니다.
- 다양한 투자자층이 시장에 재진입하고 있으며 기관투자자, 해외 투자자, 기업가형 스폰서까지 다양하게 참여하면서, 시장 신뢰 회복과 유동성 확대가 나타나고 있습니다.
- 투자 진입 시점 또한 여전히 매력적입니다. 뉴욕은 다른 미국의 주요 도시와 달리 규모와 장기 성장 잠재력 등을 동시에 제공하는 드문 시장으로 평가되며, 특히 주거 자산, 우선주 투자, 리캡 전략에서 그 매력이 두드러지고 있습니다.
- 우선주와 구조화 자본 전략은 점차 주류로 자리 잡아가고 있으며, 특히 우선주는 단순 구제 수단을 넘어 수익을 확보하고, 향후 다양한 전략적 선택권을 마련하기 위한 전략적 자본 수단으로 활용되고 있습니다.

❝ 최근 데이터는 뉴욕이 많은 이들이 예상하는 것보다 더 빠른 속도로 회복 국면에 진입했음을 보여주고 있습니다. 언론은 여전히 시장의 어려움에 주목하고 있지만, 펀더멘털은 이미 전환점을 지나고 있습니다. 경쟁은 완화되고 가격은 매력적이며, 도시의 회복력은 뉴욕이 다시금 쉽게 외면할 수 없는 시장임을 입증하고 있습니다.

© Ocean West Capital Partners 2025 All Rights Reserved.

OCEAN WEST

Contact

RUSS ALLEGRETTE
(PRINCIPAL/CO-FOUNDER)
rallegrette@oceanwestcp.com

PHIL CHOI
(PRINCIPAL/CO-FOUNDER)
pchoi@oceanwestcp.com

KEVIN SANGHUN LEE
(MD/HEAD OF KOREA)
klee@oceanwestcp.com