PIMCO

채권의 전성기

2024년 전망에서 채권은 주식에 비해 견고한 전망, 회복탄력성, 다변화 및 매력적인 밸류에이션을 제공하는 뛰어난 자산군으로 등장합니다.

저자

Erin Browne
포트폴리오 매니저
자산 배분

Geraldine Sundstrom
포트폴리오 매니저
자산 배분

Emmanuel Sharef
포트폴리오 매니저
자산 배분 및 멀티 실물 자산

요약

- 멀티애셋 포트폴리오에서 채권을 월등히 선호합니다. 현재의 밸류에이션과 어려운 경제 성장 및 인플레이션 감소에 대한 전망을 고려할 때, 채권이 주식보다 더 매력적인 것으로 나타난 적은 거의 없었다고 생각합니다. 또한 거시적 위험과 시장 위험을 고려하여 포트폴리오 유연성을 유지하려고 합니다.
- 듀레이션은 현재 수익률에서 매력적인 가치를 제공하며, 우리는 미국과 호주, 캐나다, 영국 및 유럽에서 비중확대 포지션을 보유하고 있습니다.크레딧 분야에서는 모기지 담보부 자산과 일부 유동화 채권을 선호합니다.
- 우리는 주식에 대해 전반적으로 중립적인 입장을 유지합니다. 주식은 시간이 지나며 더욱 합리적인 수준으로 회복되겠지만, 현재는 여러 지표에 의해 비싸게 평가된 것으로 보입니다. 액티브한 접근 방식은 차별화된 주식 시장에서 기회를 정확히 찾아내는 데 도움이 될 수 있습니다. 우리는 품질과 장기적인 회복탄력성에 중점을 두고 있습니다.

시장 밸류에이션 및 자산군 펀더멘털과 함께 세계 경제 전망은 모두가 채권을 선호하게 만듭니다. 주식과 대비하여 채권이 오늘날만큼 매력적이었던 적은 거의 없었다고 생각합니다. 지난 몇 년간 높은 인플레이션과 높은 금리로 인해 포트폴리오가 어려움을 겪었지만, 2024년에는 여러 지역의 성장 저해에도 불구하고 주식과 채권 시장 모두에서 보다 전통적인 방식으로 전환될 것으로 예상합니다.

이러한 환경에서 채권은 좋은 성과를 낼 것으로 보이며, 주식은 일반적으로 고평가된 시장에서 위험 조정 수익률을 낮출 수 있습니다. 위험은 여전히 거시적 및 지정학적 전망을 둘러싸고 있으므로 포트폴리오 유연성은 여전히 중요합니다.

거시 전망은 주식/채권 역관계의 복귀를 시사합니다.

PIMCO의 최근 단기 전망인 “Post Peak”에서 우리는 선진국 시장(DM) 성장 둔화와 일부 지역의 경우 재정 지원이 끝나고 통화 정책이 시행됨에 따라 내년에 위축될 가능성에 대한 베이스라인 전망을 공유했습니다. 경기 주기모델은 미국이 현재 “후기 사이클” 단계에 있을 확률이 77%이며 1년 내에 미국 경기 침체가 발생할 확률이 약 50%임을 나타냅니다.

성장 뿐만 아니라 인플레이션도 정점에 도달했을 가능성이 높다고 봅니다. 물가 수준이 2024년 중앙은행 목표에 가까워짐에 따라, 채권과 주식은 보다 일반적인 역관계(즉, 음의 상관관계)를 재개할 것입니다. 즉, 주식이 어려움을 겪을 때 채권이 좋은 성과를 내는 경향이 있고, 그 반대의 경우도 마찬가지입니다. 거시적 예측은 이러한 상충 관계에서 채권을 선호합니다. 미국 국채는 역사적으로 이러한 "포스트 피크" 환경에서 매력적인 위험 조정 수익률을 제공하는 경향이 있는 반면, 주식은 보다 어려움을 겪었습니다.

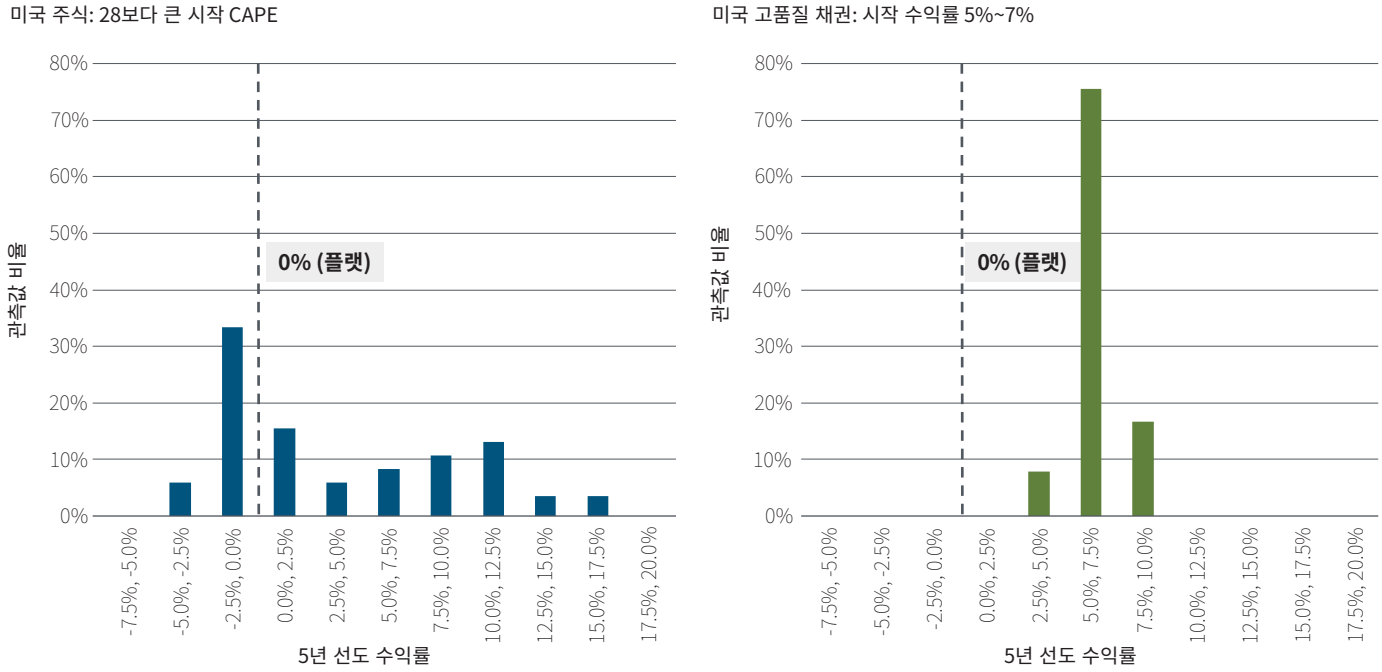
밸류에이션과 현재 수준은 채권에 크게 유리할 수 있습니다.

항상 완벽한 지표는 아니지만, 역사적으로 채권 수익률이나 주식 멀티플의 시작 수준은 미래 수익률을 나타내는 경향이 있었습니다. 그림 1은 오늘날의 평균적인 고품질 채권 수익률 수준에 이어 장기적인 초과 성과(일반적으로 후속 5년 동안 매력적인 5%~7.5%)가 나타나는 반면, 오늘날의 경기 조정 주가/수익(CAPE) 비율은 장기적으로 저조한 주식 성과와 관련이 있는 경향이 있다는 것을 보여줍니다. 또한 채권은 역사적으로 주식보다 이러한 수익률 수준을 더 일관되게 제공했습니다. 수익률 결과 값들의 더욱 긴밀한(보다 "정규"인) 분포를 참조하십시오. 이는 채권에 대한 설득력 있는 주장입니다.

과거 데이터를 더 깊이 살펴보면, 지난 세기 동안 대공황이나 닷컴 붕괴와 같이 미국 주식이 채권에 비해 더 비쌌던 사례는 소수에 불과하다는 것을 알 수 있습니다. 주식 대비 채권의 상대 가치를 측정하는 일반적인 방법 중 하나는 주식 위험 프리미엄, 즉 ERP입니다 (ERP를 계산하는 방법은 여러 가지가 있지만 여기서는 S&P 500의 주가/수익 비율의 역수에서 미국 10년 만기 국채 수익률을 뺀 값을 사용합니다). ERP는 현재 1%를 조금 넘는 수준으로 2007년 이후 최저 수준입니다(그림 2 참조). 역사를 보면 주식이 채권에 비해 이렇게 비싸게 유지되지는 않을 것 같습니다. 우리는 지금이야말로 자산 배분 포트폴리오에서 채권 비중 확대를 고려할 최적의 시기라고 믿습니다.

그림 1: 앞으로 시작 수준은 주식보다 채권에 유리합니다.

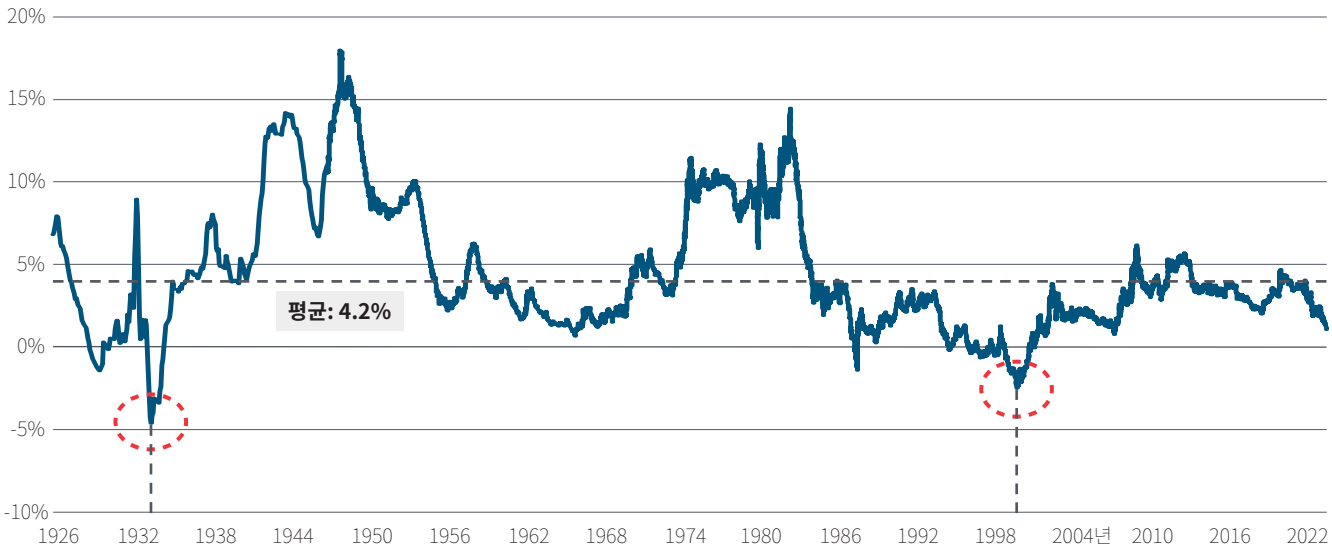
현재와 유사한 조건에 대한 자산군별 과거 선도 수익률 분포



출처: 블룸버그, 바클레이즈 라이브 데이터(1976년 1월 – 2023년 9월), PIMCO 계산. "현재와 유사한 조건"은 S&P 500 지수의 경우 28 이상의 경기 조정 주가/수익(CAPE) 비율, 블룸버그 미국 종합 지수의 경우 5%~7% 범위의 최저 수익률로 정의됩니다.

그림 2: 미국 주식은 채권에 비해 비싸 보입니다.

S&P 500 주식 위험 프리미엄(ERP), 1926년~2023년



출처: 블룸버그, PIMCO 계산, 2023년 10월 13일 기준. 주식 위험 프리미엄(ERP)은 S&P 500(또는 1957년 이전에는 S&P 90)의 10년 경기 조정 실적 수익률에서 10년 미국 국채 실질 수익률을 뺀 값으로 계산됩니다.

주가수익률(P/E ratio)은 주식이 특히 미국에서, 채권 대비 뿐만 아니라 절대적으로도 비싸다고 나타나는 또 다른 지표입니다.

지난 20년 동안 S&P 500의 밸류에이션은 NTM(다음 12개월) P/E의 평균 15.4배였습니다.오늘날, 밸류에이션 멀티플은 NTM P/E의 18.1배로 상당히 더 높습니다. 이 밸류에이션은 내년 주당순이익(EPS)의 12% 예상 증가를 고려한 것입니다. 이는 잠재적인 둔화에 직면한 경제를 감안할 때, 이례적으로 높은 추정치입니다. 2024년에 보다 정상적인 수준인 7% EPS 성장을 가정한다면, 현재 S&P는 NTM P/E의 18.6배로 훨씬 더 비싸게 거래될 것입니다. 반면에 보다 보수적으로 2024년에 0% EPS 성장을 가정한다면, 현재 밸류에이션은 NTM P/E의 19.2배로 상승할 것입니다. 이러한 극단적인 수준은 EPS가 평탄하게 나오는 경우, 멀티플 위축(실적이 정체되더라도 주가가 하락하는 경우)을 초래할 가능성이 높다고 판단됩니다.

그러나 우리는 주식 시장 내 중요한 차별점에 주목합니다. 이 계산에서 7대 테크 기업들을 제외하면 S&P의 나머지 기업들은 NTM P/E의 15.6배로 장기 평균에 가깝게 거래됩니다. 이러한 차별점은 액티브한 운용을 통해 강력한 알파 창출 기회를 제공할 수 있습니다.

일반적으로 경기가 둔화되고 있는 상황에서 향후 수익에 대한 높은 기대감은 다소 줄어들 수 있다고 생각합니다. 이는 상당 부분 시장에서의 높은 평가와 더불어 주식에 대한 신중하고 중립적인 접근을 하도록 유도하고 있습니다. 그 대신 다른 옵션에 비해 좋은 가치를 제공하는 좋은 투자와 기회에 집중하는 것을 권장합니다.

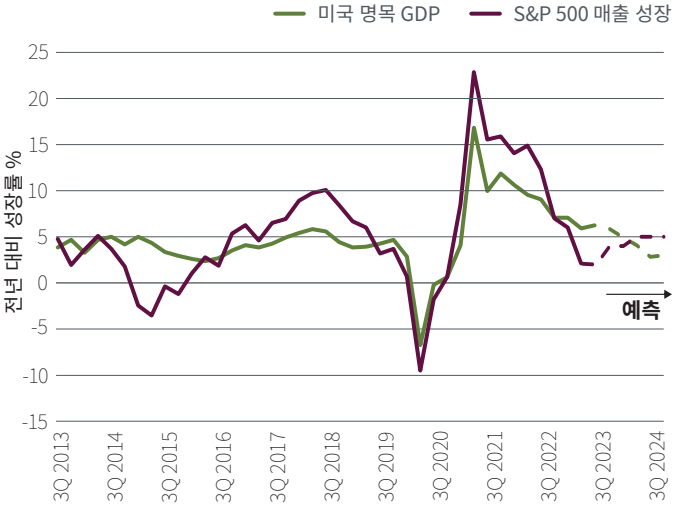
주식 펀더멘털은 신중한 기조를 뒷받침합니다

우리 모델은 주식 투자자가 기업 크레딧 투자자보다 경제에 대해 더 낙관적임을 시사합니다. 우리는 ERP, EPS 및 CDX(신용부도스왑 지수) 스프레드를 사용하여 현재 수준과 일반적인 경기 침체 환경을 비교하여 계산함으로써 다양한 자산군에 내재된 경기 침체 확률을 추정합니다.S&P 500(ERP 및 EPS 스프레드 기준)은 현재 14%의 경기 침체 가능성을 반영하고 있으며, 이는 하이일드 채권 (CDX 기준)이 암시하는 42%의 추정치보다 훨씬 낮습니다.

이러한 낙관론은 S&P 500에 대한 컨센서스 실적과 매출 추정치를 통해 강조되고 있는데, S&P 500은 경기 둔화보다는 반등을 기대하고 있습니다(그림 3 참조). 거시적 전망과 이러한 주식 수익 추정치 및 평가 간의 단절이 우려됩니다. 이는 동 자산군에 대한 우리의 신중함을 강화합니다.

그림 3: 컨센서스 매출 추정치는 미국 주식에 대한 낙관적인 전망을 나타냅니다.

미국 명목 GDP 대비 S&P 500 매출 성장률(실제 및 예측)



출처: 미국 경제 분석국, Haver Analytics, Goldman Sachs, PIMCO. 실제 및 예측(상향식 컨센서스) S&P 500 매출 성장률은 Goldman Sachs 출처의 2023년 10월 기준입니다. 실제 미국 명목 GDP 성장 데이터는 BEA 및 Haver Analytics에서 가져온 반면, 예측치는 PIMCO의 미국 실질 GDP 예측과 미국 물가연동채(TIPS) 시장을 기반으로 한 시장 내재 미국 소비자 물가 지수(CPI)를 사용한 PIMCO 계산입니다. GDP 데이터 및 예측치는 2023년 11월 3일 기준입니다. 예측치는 점선으로 표시됩니다.

거시적 베이스라인에 따른 위험 관리

우리는 성장 둔화와 인플레이션에 대한 우리 전망의 위험을 인지하고 있습니다. 아마도 회복탄력성이 있는 미국 경제는 경기 침체를 피해갈 수 있겠지만, 한편 또한 과열된 성장과 가속화되는 인플레이션을 촉진하여 훨씬 더 긴축적인 통화 정책을 촉발할 것입니다. 물론 성장과 인플레이션이 빠르게 하락하는 경착륙 가능성도 있습니다.

이러한 위험 시나리오들을 고려할 때 헤지를 포함하고 옵션을 구축하는 것이 현명하다고 생각합니다. 특히 주식의 경우 변동성을 관리하는 것은 매우 저렴합니다(그림 4 참조). 예를 들어, 우리가 선호하는 전략 중 하나는 콜 옵션 매도를 통해 풋 스프레드 자금을 조달하는 "역 갈매기(reverse seagull)"입니다.

그림 4: 채권 대비 주식의 상대적으로 낮은 변동성은 매력적인 가격의 헤지를 조성합니다.

주식과 채권의 변동성은 100으로 지수화됨

출처: 2018년 10월부터 2023년 10월까지의 블룸버그 데이터.VIX는 시카고 옵션 거래소(CBOE) 변동성 지수로, S&P 500 주가 지수의 변동성을 측정합니다. MOVE는 ICE Bank of America MOVE 지수로, 채권 시장의 변동성을 측정합니다. 두 지표 모두 2018년 10월에 100으로 지수화되었습니다.

고조된 불확실성 가운데 투자 테마

멀티애셋 포트폴리오 내에서 우리는 채권에 대한 배분이 설득력이 있다고 생각하지만 광범위한 투자 기회를 살펴봅니다. 우리는 다양한 거시경제 및 시장 상황에 대비하고 있으며, 다변화, 품질 및 유연성을 강조합니다.

듀레이션: 고품질 기회

오늘날의 시작 수익률에서 우리는 독보적으로 채권을 선호할 것입니다. 주식 밸류에이션과의 비교는 우리의 견해를 강화할 뿐입니다. 채권은 매력적인 수익 잠재력을 제공하며 경기 침체 시 포트폴리오 충격을 완화하는 데 도움이 될 수 있습니다. 거시적 불확실성을 감안할 때, 우리는 고품질과 회복력 있는 수익률에 중점을 두고 듀레이션 포지션을 액티브하게 운용하고 다변화합니다.

미국 중기 듀레이션이 특히 매력적입니다. 또한 호주, 캐나다, 영국 및 유럽에서도 매력적인 기회가 있습니다. 전자 두 개는 주택 소유자의 상당수가 변동 모기지 금리를 보유하고 있기 때문에 금리에 더 민감한 경향이 있는 한편, 최근 거시적 데이터를 고려할 때 후자 두 개는 미국보다 경기 침체에 더 가까울 수 있습니다. 이러한 지역의 중앙은행 정책은 다를 수 있으며, 우리는 금리 및 관련 포지션에 미치는 잠재적인 영향을 고려하여 이들 대차대조표의 채권 보유내역을 모니터링할 것입니다.

신흥 시장에서는 높은 신용도, 높은 실질 금리, 매력적인 밸류에이션 및 수익률 잠재력을 갖춘 국가에 대해 듀레이션 비중 확대를 보유합니다. 디스인플레이션 과정이 더욱 진행되고 실질 금리가 현저히 높은 브라질과 멕시코가 눈에 띕니다.

이와 대조적으로, 인플레이션이 과열되면서 통화정책이 크게 긴축될 수 있는 일본에 대해서는 듀레이션 비중 축소를 가져갑니다.

우리는 오늘날의 현금 금리가 과거 오랜 기간 동안 보다 더 매력적이라는 것을 알고 있지만, 중기적으로 수익률을 락인(lock in)하고 포트폴리오를 앵커링하기 위한 노력의 일환으로 만기 스펙트럼을 따라 이동해 나가는 것을 선호합니다. 역사가 길잡이라면, 특히 통화 정책 주기의 현 단계에서는 듀레이션이 현금을 아웃퍼폼할 상당한 잠재력을 갖고 있습니다.

주식: 상대적 가치가 핵심입니다

S&P 500이 전체적으로 비싸 보이지만, 우리는 차별화 가능성과 시매틱(테마주의적) 거래 기회가 있다고 봅니다. 거시적 관점에서 볼 때, 우리가 현재 예상하는 것보다 더욱 견고하게 주식 시장을 뒷받침할 경제적 회복탄력성(예를 들면 강력한 미국 소비자)에 대한 잠재력도 있습니다. 따라서 우리는 멀티애셋 포트폴리오 내에서 주식에 대해 중립적 입장을 취합니다. 액티브한 접근 방식은 잠재적인 승자를 목표로 삼는 데 도움이 될 수 있습니다.

불확실한 시기에는 우량주에 투자하는 것을 선호합니다. 역사적으로 품질 요인은 비즈니스 주기의 후반 단계에 매력적인 옵션을 제공했습니다(그림 5 참조). 전반적인 중립 포지션 내에서 우리는 미국 주식(S&P 500)에 비중 확대를 가져갑니다. 이는 다른 지역, 특히 신흥 시장보다 더욱 고품질 특성을 나타냅니다. 또한 유럽의 성장은 미국보다 더 어려울 수 있으므로, 우리는 더 매력적인 밸류에이션에도 불구하고 현지 주식 시장에 비중 축소를 가져갑니다.

우리는 또한 장기 프로젝트와 강력한 중장기적 순풍으로 인해 수혜를 입을 수 있는 재정 조치의 지원을 받는 하위 섹터를 선호합니다. 예를 들어, 미국 인플레이션 감소법은 유의미한 세금 공제를 통해 많은 청정 에너지 섹터(수소, 태양열, 풍력)을 지원합니다.

주식 배분의 숏 측면에서 우리는 금리에 민감한 산업, 특히 주택 건설업과 같은 경기 순환 소비 섹터에 중점을 둡니다. 자동차 섹터 역시 보다 더 오래 더 높은 금리로 인해 어려움을 겪을 수 있습니다. 그러나 공급이 정상화됨에 따라 수요가 이를 따라잡기 어려울 것으로 예상됩니다.

그림 5: 우량주는 경기 주기 후반에 매력적인 위험 조정 수익 잠재력을 제공합니다.

1984년 이후 경기 주기 별 주식 요인 샤프 비율

단계	가치	품질	모멘텀	크기	작은 변동성	작은 베타
확장기 – 첫 1/3	0.80	(0.05)	(0.04)	0.69	(0.22)	(0.39)
확장기 – 두번째 1/3	0.16	0.52	(0.02)	(0.02)	0.16	0.15
확장기 – 최종 1/3	**(0.06)**	**0.82**	**0.51**	**(0.35)**	**(0.07)**	**(0.05)**
침체 – 처음 1/3	(1.68)	2.17	1.70	(1.02)	1.69	1.45
침체 – 두번째 1/3	1.43	1.40	(0.36)	0.76	1.76	0.86
침체기 - 최종 1/3	0.59	0.04	(1.85)	2.43	(1.56)	(1.91)
주기 평균	**0.28**	**0.53**	**0.11**	**0.19**	**0.04**	**(0.07)**

출처: PIMCO, Compustat, NBER(전미경제조사국), 2023년 10월 24일 기준. 위험 조정 수익률의 일반적인 지표인 샤프 비율은 1984년 이후의 데이터를 사용하여 계산되었으며, S&P 500을 활용하여 가치, 품질, 규모 및 모멘텀에 대한 Fama-French 정의를 기반으로 합니다. 경기 침체기와 경기 확장기는 전미경제조사국(NBER)기준에 따릅니다.

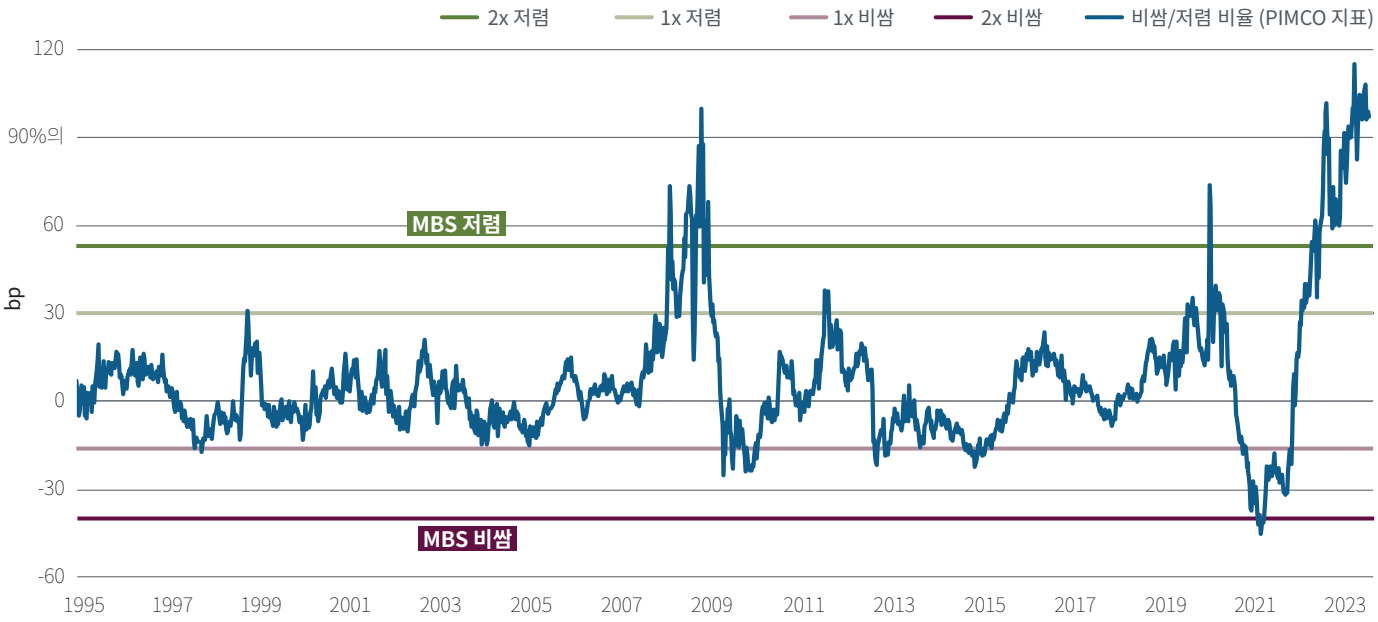
크레딧 및 유동화 자산

크레딧 분야에서 우리는 상대적 가치 기회에 중점을 두고 회복탄력성을 선호합니다. 개별 섹터에 대한 액티브한 집중이 경기침체 시 위험을 완화하는 데 도움이 될 수 있지만, 우리는 기업 크레딧에 대해서는 여전히 신중한 태도를 취하고 있습니다. 우리는 여전히 높은 금리에 가장 취약하고 이미 부담의 조짐을 보이고 있는 뱅크론 및 특정 사모 자산과 같은 낮은 품질의 변동 금리 기업 크레딧에 대한 비중을 축소하고 있습니다.

기업 크레딧에 반해, 모기지와 유동화 채권에서는 매력적인 스프레드를 볼 수 있습니다. 우리는 고품질의 유동적이며 매우 매력적인 밸류에이션으로 거래되는 미국 기관 모기지담보부증권(MBS)에 높은 비중을 가져가고 있습니다 - 그림 6 참조. 또한 우리는 대출담보부채무(CLO) 및 모기지담보부채무(CMO)와 같은 특정 유동화 자산의 선순위 포지션에서 가치를 봅니다.

그림 6: MBS 투자는 매력적인 스프레드를 제공합니다.

변동성 조정 미국 기관 모기지담보부증권(MBS) 스프레드



출처: 블룸버그, PIMCO, 2023년 9월 30일 기준. "1x 비쌈"과 "1x 저렴"은 평균 옵션 조정 스프레드(OAS)로부터 1 표준 편차로 정의됩니다."2x 비쌈"과 "2x 저렴"은 평균 OAS로부터 2 표준 편차로 정의됩니다.본 자료에서 언급된 “저렴한” 및 “비싼”이라는 단어는, 일반적으로 증권 또는 자산군의 과거 평균과 본 운용사의 미래 예측에 비해 상당히 저평가 또는 고평가되었다고 간주되는 증권 또는 자산군을 의미합니다.

주요 시사점

자산군 전반을 살펴보면, 채권은 베이스라인 거시 전망에서 뿐만 아니라 회복탄력성, 다변화, 특히 밸류에이션 측면에서 견고한 전망을 자랑한다고 믿습니다. 비싼 주식 시장의 위험을 고려할 때, 고품질 채권에 대한 배분은 설득력이 있습니다.

과거의 성과는 미래의 결과를 보장하지 않으며 신뢰할 만한 지표가 아닙니다.

모든 투자에는 위험이 수반되며 가치를 잃을 수 있습니다. 채권 시장에 대한 투자는 시장, 금리, 발행자, 크레딧, 인플레이션 위험 및 유동성 위험을 포함한 위험에 노출됩니다. 대부분의 채권 및 채권 전략의 가치는 금리 변화에 영향을 받습니다. 듀레이션이 긴 채권 및 채권 전략은 듀레이션이 짧은 전략보다 민감하고 변동성이 큰 경향이 있습니다. 채권 가격은 일반적으로 금리가 상승하면 하락하며 저금리 환경은 이러한 위험을 증가시킵니다. 채권 거래상대방 여력의 감소는 시장 유동성 감소와 가격 변동성 증가에 기여할 수 있습니다. 채권 투자는 상환 시 원래 비용보다 더 많거나 더 적을 수 있습니다. 환율이 단기간에 크게 변동할 수 있으며, 이로 인해 포트폴리오의 수익이 감소할 수 있습니다. 주식은 일반 시장, 경제 및 업계 여건의 실제 상황과 그에 대한 인식 모두로 인해 그 가치가 하락할 수 있습니다. 외화 표시 및/또는 외국에 소재한 발행사의 유가증권에 투자하면 환율 변동, 경제적· 정치적 리스크로 인하여 리스크가 커질 수 있습니다. 특히 이머징 마켓에서 그러한 현상이 두드러질 수 있습니다. 하이일드, 신용등급이 상대적으로 낮은 증권은 신용등급이 상대적으로 높은 증권보다 더 큰 리스크를 수반합니다. 이러한 증권에 투자하는 포트폴리오는 그렇지 않는 포트폴리오 보다 더 높은 수준의 크레딧 및 유동성 리스크를 수반할 수 있습니다. 모기지 및 자산 담보부 증권은 금리 변화에 민감할 수 있습니다. 조기 상환 위험이 있으며 일반적으로 정부, 정부 기관 또는 민간 보증인의 지원을 받기는 하지만 보증인이 의무를 이행할 것이라는 보장은 없습니다. Ginnie Mae(GNMA)가 발행한 미국 기관 모기지 담보부 증권은 미국 정부의 전적인 믿음과 신용으로 뒷받침됩니다. Freddie Mac (FHLMC) 및 Fannie Mae (FNMA)가 발행하는 유가증권은 각 기관에서 원리금과 이자의 시의적절한 상환에 대한 기관보증을 갖지만, 미국 정부의 전적인 신뢰와 신용으로 보증되지 않습니다. 기관 및 비 기관 모기지 담보부 증권에 대한 언급은 미국에서 발행된 모기지를 의미합니다. 부동산과 부동산에 투자하는 포트폴리오의 가치는 여러 요인으로 인해 변동할 수 있습니다. 이러한 요인에는 손해 또는 토지수용에 따른 손실, 현지 및 일반 경제 여건 변화, 수요 및 공급, 금리, 재산세율, 임대료 규제, 토지사용제한법, 운영비 등이 포함됩니다. 은행 대출은 종종 다른 유형의 부채 상품보다 유동성이 떨어지며, 일반 시장 및 금융 여건이 은행 대출의 조기상환에 영향을 미칠 수 있으며, 따라서 그러한 조기상환을 정확하게 예측하는 것이 불가능합니다. 담보부 은행 대출 시 확보한 담보물 청산으로 대출자의 부채를 전액 회수하거나 그러한 담보물을 청산할 수 있으리라는 보장 또한 없습니다. 분산 투자는 손실방지를 보장하지 않습니다.

다양한 지수 또는 증권의 서로 또는 인플레이션에 대한 상관 관계는 특정 기간 동안의 데이터를 기반으로합니다. 이러한 상관 관계는 장래에 크게 달라질 수 있으며 또는 변동성이 커질 수있는 다른 기간에 따라 달라질 수 있습니다.

본 자료에서 언급된 **"저렴한"** 및 **"비싼"**이라는 단어는, 일반적으로 증권 또는 자산 클래스의 과거 평균과 본 운용사의 미래 예측에 비해 상당히 저평가 또는 고평가 되었다고 간주되는 증권 또는 자산 클래스를 의미합니다. 미래의 결과에 대한 보장이나, 특정 증권의 밸류에이션이 이익을 안겨주거나 손실로부터 보호해줄 것이라는 보장은 없습니다.

본 자료에 포함된 예측, 추정치, 및 일부 정보는 자체 리서치에 기반을 둔 것이며, 일체 금융상품의 매매에 관한 자문이나, 제안이나 요청으로 해석해서는 아니 됩니다. 전망과 예측치에는 내재된 한계가 있으며, 실제 성과 기록과는 달리 실제 거래, 유동성 제약 조건, 수수료 및/또는 기타 비용이 반영되지 않았습니다. 또한, 미래의 결과에 대한 언급은 특정 고객 포트폴리오가 달성할 추정 수익이나 결과물을 약속하는 것으로 해석하여서는 아니 됩니다.

특정 유가증권 또는 유가증권 그룹의 신용등급은 전체 포트폴리오의 안정성 또는 안전성을 보장하지 않습니다. 개별 채권/발행사의 신용등급은 해당 채권/발행사의 신용도를 표시하기 위한 장치이며, 일반적으로 S&P, Moody's 및 Fitch 각각이 AAA, Aaa, 또는 AAA (최고수준)에서 D, C, 또는 D (최저수준)의 범주 내에서 부여합니다.

PIMCO는 법률 및 세무 자문을 제공하지 않습니다. 구체적인 세금 또는 법률 문제 및 고려사항은 본인의 세무 및/또는 법률 자문사와 상의하십시오.

금융시장 트렌드나 포트폴리오 전략에 대한 설명은 현재 시장 상황을 기반으로 작성되었으며, 이는 변동될 수 있습니다. 이런 투자 전략이 모든 시장 환경에서 효과가 있거나 모든 투자자에게 적합하다는 보장이 없으며, 각 투자자는 본인의 장기투자 역량, 특히 시장 하락기에 투자할 수 있는 역량을 평가해야 합니다. 전망과 전략은 고지 없이 바뀔 수 있습니다.

여기에 언급된 다양한 발행사는 PIMCO가 잘 알려진 기업으로 판단하고 명시된 섹터에 포함될 수 있는 발행사의 예시입니다. 언급된 발행사는 PIMCO가 볼 때 인지도가 높고 언급된 섹터에 해당할 수 있다고 생각하는 발행사 예시입니다. PIMCO 상품 및 전략은 언급된 발행사의 유가증권을 포함할 수도 있고 포함하지 않을 수도 있으며, 해당 유가증권이 포함된 경우, 그 증권이 지속 보유되리라는 진술은 제공되지 않습니다.

본 자료에는 매니저의 현재 견해가 포함되어 있으며, 그러한 견해는 통지 없이 변경될 수 있습니다. 본 자료는 오로지 정보 제공 목적으로만 배포되는 것이며, 특정 증권, 전략 또는 투자상품에 대한 투자자문이나 권유로 간주하여서는 안 됩니다. 본 자료에 포함된 정보는, 신뢰할 만하다고 간주되지만 신뢰성이 보장되지는 않는 정보원에서 입수한 것입니다.

PIMCO는 일반적으로 적격 기관, 금융 중개기관 및 기관 투자자에게 서비스를 제공합니다. 개인 투자자는 본인의 금융 상황에 가장 적합한 투자 옵션을 판단하기 위해 본인의 금융 전문가에게 연락하여야 합니다. 본 자료가 불법이거나 미인가 대상인 관할권에서 어떠한 이에 대한 제안도 되지 아니합니다. | **PIMCO Asia Limited**는 홍콩 증권선물조례(Securities and Futures Ordinance) 상의 1,4,9 유형 규제 활동에 대하여 홍콩증권선물위원회(Securities and Futures Commission)의 인가를 받았습니다. PIMCO Asia Limited는 한국 금융감독위원회에 cross-border 일임투자운용사로 등록되었습니다 (등록번호 08-02-307). 자산운용 서비스 및 투자 상품은 해당 서비스 및 상품의 제공이 불허된 이에게 제공되지 않습니다. | 본 간행물의 어떠한 일부도 명백한 서면 동의 없이 어떠한 형태로든 재생되거나 다른 출간물에서 참조될 수 없습니다. PIMCO는 미국 및 세계 각국에 등록된 Allianz Asset Management of America LLC의 상표권입니다. ©2023, PIMCO.