



경기주기 전망
2023년 1월

긴장된 시장, 강력한 채권

인플레이션이 완화되고 중앙 은행 정책이 안정적이며 경기 침체가 지속될 것으로 예상되는 2023년에 매력적인 수익률을 지닌 탄력적인 자산은 포트폴리오의 중심을 유지하는 데 도움이 됩니다.



저자:

Tiffany Wilding
Managing Director
경제학자

Andrew Balls
최고투자책임자 (CIO)
글로벌 채권

요약

- 긴축적인 금융 환경은 낮아지는 인플레이션과 함께 선진국 시장 전반에 걸쳐 경기 침체로 이어질 가능성이 높으며, 이는 실업률이 증가할 가능성을 높이기 때문에 경기 침체가 완만하더라도 고통이 따를 것입니다.
- 동심원 투자 프레임워크의 중심에 있는 채권은 가장 우량한 자산에 대한 수익률 개선과 낮은 예상 변동성으로 다시 매력적으로 보입니다.
- 금융 시장의 경제적으로 민감한 영역에 대해 신중을 기하고 있으며, 주식은 높은 금리로 인해 덜 매력적으로 보입니다.

2022년 모든 면에서 어려움에 직면한 투자자들은 세계 경제가 역풍에 직면하더라도 앞으로 더 많은 기회들로 보상받을 수 있어야 합니다.

2023년에는 중앙은행이 인플레이션과 계속 싸우고 있지만 여전히 불확실성이 남아 있어 선진국 시장 전반에 걸쳐 완만한 경기 침체가 예상됩니다. 2022년 12월 PIMCO의 뉴포트 비치 본사에서 열린 경기주기 전망 포럼에서 이를 포함한 다양한 요인들에 대해 논의하였고, 그 결과 2023년으로 향하는 세 가지 주요 경제 주제에 대해 다루고자 합니다.

모든 경기 침체는 주식 및 낮은 신용등급의 기업 크레딧과 같은 위험한 자산을 어려움에 빠뜨릴 수 있습니다. 그러나 우리는 2022년 금융 시장 전반에 걸쳐 일어난 가격 재조정이 다른 곳, 특히 채권의 수익률 전망을 개선했다고 믿습니다. 과거 몇 년 동안보다 더 매력적인 수익률을 제공하는 우량한 채권 부문에 집중하고 있습니다.

원의 중심에서 멀어질수록 리스크가 증가하는 동심원 모양의 프레임워크에서 우리는 2023년에 원의 중심에 가장 가까운 곳의 투자에 우선순위를 두고 있습니다. 더 높은 수익을 위해 더 큰 위험을 감수 하기보단, 훨씬 더 심각한 경기 침체를 견뎌낼 수 있는 탄력적인 포트폴리오 구축하는데 집중하고 있습니다. 즉, 우리는 약간의 경기 침체를 예상하고 있지만 혹시 모를 더 심각한 상황에도 대비하고 있습니다.



경제 전망: 경기 침체를 기다리다

당사의 2022년 10월 경기주기 전망인 "압박 이겨내기" 이후 경제 활동은 예상을 상회하는 회복력을 보였지만 인플레이션은 여전히 높은 수준을 유지했습니다. 그러나 비즈니스 리더와 구매 관리자를 대상으로 한 설문 조사에서 측정된 경기 전망은 은행의 신용 조건이 까다로워지고 산업부문 주문량이 줄어들어 소비자가 높은 저축을 모두 소비함에 따라 악화되었습니다. 중앙은행이 정책 금리 수준에 대한 시장 기대치를 높이고 실제 금리 인상으로 가격을 결정함에 따라 여전히 긴축적인 금융 상황을 보이고 있습니다.

그 결과, 향후 몇 개월 동안 여전히 어떤 종류의 경기 침체가 선진국 시장(DM) 전반에 걸쳐 나타날 가능성이 있습니다. 인플레이션을 예방하기 위한 금리 인상이 광범위한 시장 스트레스를 촉발한 다른 최근의 경기 침체와 달리 이번엔 인플레이션을 목표 수준으로 되돌리는 위해서는 경기 침체와 실업률 증가라는 비용을 치를 수 있습니다. 당사의 기본 관점은 **2023년의 경기 침체가 완만할 것이라는 것입니다**. 하지만 우리는 다양한 가능성이 있는 결과에도 대비하고 있습니다.

우리는 **2023년에 세 가지 테마**를 강조하고자 합니다.

1. 인플레이션은 완만해질 가능성이 높으며 인플레이션전망에 대한 위험은 더 균형 잡힌 것으로 보입니다.

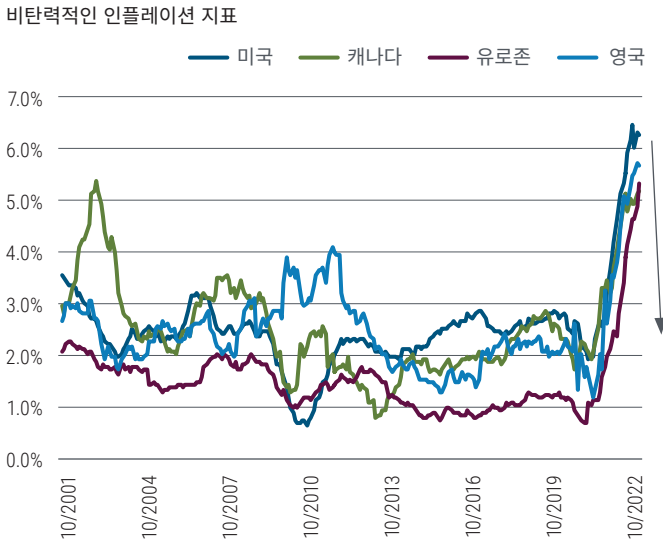
초기에 팬데믹에 의해 촉발됐지만 나중에는 우크라이나 전쟁으로 지속된 공급 제약과 경기 부양책으로 인한 수요 급증 및 단위 노동 비용 증가의 가속화가 모두 인플레이션 상승에 기여하였습니다. 그러나 이제 대부분의 가격 조정은 이미 이뤄진 것으로 보이며 이러한 인플레이션 중 일부는 중앙은행의 개입이 거의 없어도 사라질 것입니다.

예를 들어, 미국 중고차 가격과 세계 에너지 가격의 각각 40%와 50% 인상은 2022년 미국 헤드라인 인플레이션에 4%를 기여했습니다. 이러한 가격이 안정되지만 한다면 미국 소비자 물가 지수(CPI) 인플레이션은 약 8%에서 연간 기준 4%로 상대적으로 빠르게 하락할 수 있습니다.



4%에서 2%로 하락하는 데는 시간이 더 걸릴 것입니다." "비탄력적인" 부문은 하락이 느릴 수 있기 때문입니다(그림 1 참조). 선진국 시장 전체의 경직된 노동 시장은 임금과 단위 노동 비용 인플레이션을 높였습니다. 주택 가격 및 임대료 인플레이션은 점진적으로 완화될 것으로 예상됩니다.

그림 1: 정점에 근접한 비탄력적인 인플레이션 지표



출처: Haver Analytics 및 PIMCO 계산. 2022년 10월 기준. "비탄력적인" 가격 바꾸는 2012년부터 2019년까지 각 국가/지역에서 가장 변동성이 적은 범주를 사용하여 구성됩니다. 방법론은 다음의 Michael F. Bryan과 Brent Meyer의 연구를 기반으로 합니다: "CPI의 일부 가격이 다른 가격보다 더 미래를 반영할까요? 우리는 그렇게 생각합니다." (클리블랜드 연방준비은행, 2010년).

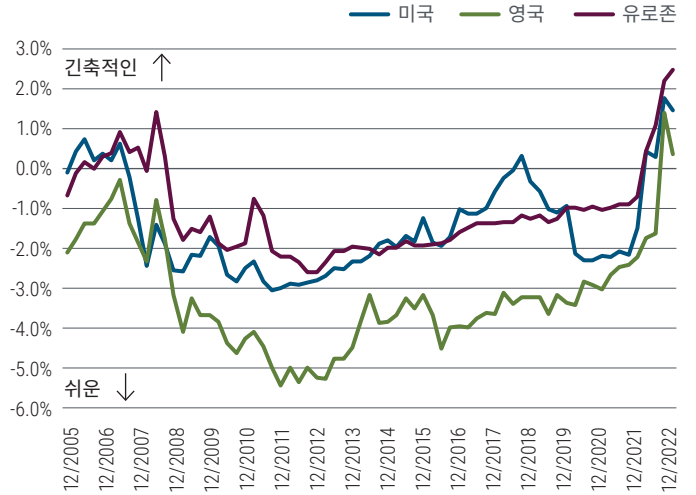
예상보다 빠른 중국의 경제 재개는 공급망 중단 완화를 가속화할 수 있습니다. 우리는 소비, 특히 서비스업이 경제 재개를 주도하여 글로벌 상품 인플레이션에 대한 압력을 제한할 것이라고 봅니다.

2. 중앙은행들은 제한적인 수준으로 정책을 맞추기보다는 잡는 대신 제한적인 수준으로 정책을 유지하고 있습니다.

그림 2는 이미 이미 여러 주요 경제국에서 통화 정책이 이미 너무 긴축적일 가능성이 높다는 것을 보여주고 있습니다. 선진국 시장(DM) 콜 금리는 여전히 인플레이션보다 낮지만, 인플레이션이 둔화되고 중앙은행들이 금리 인상을 중단하면 이는 바뀔 가능성이 높습니다.

우리는 미국 연방준비제도이사회(Fed)가 연준 금리를 약 5%까지 인상시켜야 할 수도 있다고 생각합니다. 이미 시장에 대부분 가격이 이 금리를 기준으로 책정되어 있으며 연준 자체 전망에도 반영되어 있습니다. (자세한 내용은 당사의 최근 관점인 "연준과 싸우지 말고, 맥락을 놓치지 마십시오"를 참조하십시오.)

그림 2: 이미 여러 선진국 시장에서 긴축적인 통화 정책이 관찰되고 있습니다.



출처: 2022년 12월 기준. Bloomberg, Haver Analytics 및 PIMCO 계산. 0% 이상의 수준은 해당 지역의 통화 정책이 긴축적인 가능성이 있음을 나타내고, 0% 미만의 수준은 통화 정책이 완화적일 가능성이 있음을 나타냅니다. 각 지역에 대해 표시된 데이터는 1년, 1년 후 실질 금리(이자율 스왑 데이터에서 설문 기반 장기 인플레이션 기대치를 뺀 값으로 프록시)에서 PIMCO의 내부 모델을 기반으로 한 실질 중립 금리 추정치(r*)를 뺀 값으로 계산됩니다. 유로 지역 r* 추정치는 독일, 프랑스, 스페인, 이탈리아, 네덜란드, 벨기에, 핀란드 및 오스트리아에 대한 개별 추정치의 GDP 가중 합계입니다.

추정치에 따르면 유럽의 실질 중립 금리는 다른 선진국 금리보다 훨씬 낮기 때문에, 유럽 중앙은행(ECB)이 할 일이 적다는 것을 암시하고 있습니다. 유로존이 이미 경기 침체에 진입하지 않았더라도 임박했을 가능성이 있고 인플레이션이 2022년 4분기 또는 2023년 초에 정점에 이를 수 있다는 점을 감안할 때 유럽 중앙은행(ECB)이 일시 중지하는 금리는 3% 또는 약간 더 높은 금리가 합리적인 추정치라고 생각합니다. (자세한 내용은 최근 블로그 게시물 "ECB 금리 인상, 그리고 추가 금리 인상 예정"을 참조하십시오.)

영란은행과 캐나다은행은 ECB와 연준 사이의 명목금리를 목표로 삼고 있을 가능성이 높습니다. 실질 중립 금리의 추정치는 유럽보다 높습니다.

전반적으로 선진국 중앙은행들은 긴축적인 정책의 필요성에 따라 이미 시장 가격을 크게 재조정했으며 추가 시장 스트레스나 확산이 거의 없이 비교적 신속하게 이를 달성했습니다. 당사의 금융 상황 지수(금리, 주식, 크레딧 및 외환 포함)에 따른 긴축 속도는 2008년 글로벌 금융 위기 때와 유사하며, 더 심각한 경제적 결과를 초래할 수 있는 시장 기능의 저하가 거의 없었고 크레딧 시장의 갑작스러운 중단 없이 이루어졌습니다.

우리는 선진국 중앙은행들이 긴축적인 영역에서 정책을 유지하기 전에 다음 분기 정도까지 계속해서 금리 인상을 할 것으로 예상하지만 그들이 직면하는 절충안은 결국 바뀔 것입니다. 오늘날 낮은 실업률과 높은 인플레이션으로 인해 긴축적인 정책이 필요합니다. 2023년이 진행되면서 인플레이션이 완화되고 실업률이 상승함에 따라 긴축적인 정책의 필요성이 덜 명확해질 것입니다.

선진국 중앙은행들은 긴축적인 정책의 필요성에 따라 시장 가격을 크게 재조정했습니다.

미국이 선진국 인플레이션 추세를 주도하는 것으로 보이고 인플레이션이 다른 곳보다 미국에서 더 빠르게 하락할 수 있기 때문에 연준은 2023년 하반기에 금리 인하를 논의하는 첫 번째 중앙은행이 될 수 있습니다.

3. 앞은 경기 침체는 고통스럽지만은 않을 것입니다.

긴축적인 금융 여건이 시간이 지남에 따라 인플레이션을 낮추는데 (통화 정책의 효과는 시차를 두고 관찰됨), 이 메커니즘은 주로 노동 시장 약화를 통해 작동하기 때문에 실물 경제에 고통이 따를 것입니다.

14개 선진국 시장의 1960년대부터의 과거 데이터를 기반으로 인플레이션을 완화하는 데 필요한 실업률 증가를 추정하였습니다. 우리는 인플레이션을 1% 포인트 낮추기 위해 중앙은행이 실업률을 약 0.7% 포인트 증가해야 할 수도 있음을 발견했습니다. 이러한 분석에 따르면, 앞으로 경직된 인플레이션을 완화하기 위해 미국 실업률은 12월 기준 3.5%에서 약 5%로 증가해야 할 수 있습니다.

미국 노동 시장은 선진국 시장(DM)에서 가장 타이트한 시장 중 하나이며 결과적으로 단위 노동 비용 인플레이션은 다른 선진국 시장과 연준의 2% 장기 인플레이션 목표에 부합하는 수준보다 훨씬 높습니다. 다른 지역에서는 더욱 높은 수치가 보여졌습니다. 유럽 연합과 영국에서는 단위 노동 비용 인플레이션이 전년 대비 약 4% 이고, 캐나다는 이보다 약간 더 높습니다. 실업률은 이 지역에서도 증가해야 할 것입니다.

결론: 경기 침체 가능성 높지만 연착륙의 가능성도 있습니다.

이미 침체 국면에 접어든 가능성이 높은 영국이 선진국 시장(DM)의 경기 침체를 주도하고 있는 것으로 보입니다. 우리는 유로 지역이 이를 뒤따를 것으로 예상하고 미국과 캐나다는 2023년 상반기 후반에 경기 침체에 빠질 것으로 예상합니다. 유로 지역과 영국의 인플레이션은 시차를 두고 미국이 따를 것으로 보여집니다. 유로존과 영국의 헤드라인 인플레이션은 2022년 4분기에 10%를 약간 상회할 것으로 예상되는 반면, 미국 CPI 인플레이션은 2022년 중반에 거의 9%에 이를 것으로 예상됩니다.

일본은 경제 규제 완화를 통해 글로벌 역풍의 영향을 상쇄하여 예상 성장률이 추세 수준이거나 그보다 약간 높은 모습을 보이며 상대적으로 회복력이 뛰어난 것으로 보여집니다. 일본의 코어 인플레이션이 강세를 보임에 따라 일본 중앙은행(BoJ)이 경기주기 전망 포럼 이후 12월 말에 발표한 첫 번째 수익률 곡선 조정에 이은 추가적인 조정의 가능성이 높아졌습니다.

재정 정책은 경기 침체에도 불구하고 미국과 캐나다의 2023년 전망에 훨씬 적은 영향을 미치면서 잠잠해질 가능성이 높습니다. 높은 에너지 비용을 상쇄하기 위한 유럽과 영국의 재정 지원 패키지는 경기 침체를 막기에 충분하지 않을 것입니다.

매크로 불확실성은 여전히 높고 위험이 존재합니다. 실물 경제와 글로벌 시장 간의 연계는 수십 년 만에 가장 빠른 금융 상황의 긴축 속도와 결합되어 사고, 확산 및 크레딧 시장 혼란의 위험을 높입니다.

그러나 여전히 부족한 공급 속에 적당한 인플레이션과 노동력이 축적되어 실질 소득 성장이 다시 가속화됨에 따라 연착륙에 이를 수 있는 가능성 또한 있습니다. 소비자 및 기업 대차대조표는 높은 현금 보유량과 함께 강세를 보이고 있으며, 팬데믹 관련 공급 제약으로 인한 많은 양의 주문 잔량, 억눌린 수요 및 마진 확대가 발생하여 모두 기업 활동을 지원할 가능성이 높습니다. 중국의 경제 재개는 세계 경제 회복에 기여할 수도 있습니다.

투자 시사점: 채권의 귀환

2022년에 금리가 상승하고, 2023년에 경기 침체가 예상됨에 따라 계속해서 채권 투자에 대한 강력한 사례를 보고 있습니다. 오늘날 채권 시장은 매력적인 수익과 하방 위험 완화 가능성을 모두 갖춘 탄력적인 포트폴리오를 구축할 수 있는 광범위한 기회를 제공할 수 있습니다.

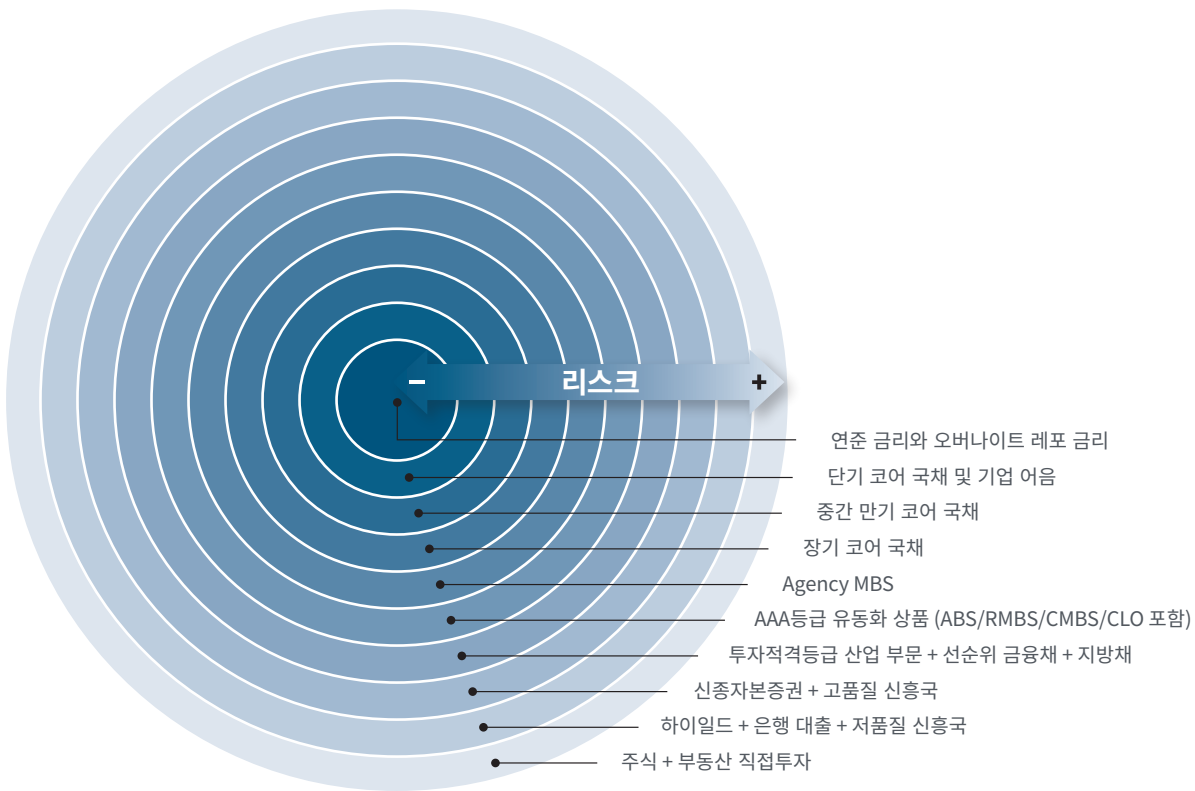
우리의 기본 전망은 약간의 경기 침체와 적당한 인플레이션이지만, 투자 위원회(IC)의 논의는 다양한 가능한 시나리오와 이러한 시나리오의 자산 가격 수익에 초점을 맞췄습니다. 예를 들어, 기업 크레딧은 매우 완만한 경기 침체기에도 좋은 성과를 낼 수 있습니다. 우리는 디스인플레이션을 예상하지만 미국 물가연동채권 TIPS(Treasury Inflation-Protected Securities)는 현재 가격 대비 코어 인플레이션이 안정되는 시기에 대한 불확실성을 감안할 때 좋은 성과를 기대할 수 있습니다.

이러한 환경에서 우리는 전반적인 위험 포지셔닝에 주의를 기울이고 전망에 대한 주목할 만한 새로운 정보나 중요한 시장 움직임이 있는 경우 포트폴리오에 위험을 추가할 수 있도록 드라이 파우더를 유지하고자 합니다.

다양한 시나리오에도 불구하고 연준의 전망에 대한 불확실성은 2023년에 훨씬 낮아질 것입니다. 따라서 우리는 동심원 투자 프레임워크에 집중하게 되었습니다. 이 프레임워크는 수년 동안 사용해 왔으며 투자 위원회(IC) 회의실의 화이트보드에 적혀 있습니다. (그림 3 참조).

이 프레임워크는 단기 및 중기 금리 중간에서 상대적으로 낮은 위험에서 시작하여, 중간에서는 미국 agency 모기지 (MBS) 및 투자 등급 기업 크레딧으로 이동하고, 그 뒤에는 바깥 원에서 주식 및 부동산 등의 더 위험한 자산으로 이어집니다.

그림 3: PIMCO의 동심원



출처: PIMCO. 설명 목적으로만 작성됨. MBS = 모기지 담보 증권. ABS = 자산 유통화 증권. RMBS = 주거용 모기지 담보 증권. CMBS = 상업용 모기지 담보 증권. CLO = 대출 채권 담보 증권. IG = 투자적격등급. EM = 신흥국.

이것은 위험과 수익의 상관관계에 대한 경험적 관찰 이상의 의미를 지니고 있습니다. 중앙은행 정책이 중요한 역할을 하는 원인과 결과에 관한 것입니다. 중앙에서 차입 가격을 변경하면 외부 원의 위험 자산 가격을 변경하는 파급 효과가 발생합니다. 가장자리의 자산 가격은 또한 투자자의 야성적 충동과 정책 입안자와 정책에 대한 신뢰에 따라 달라집니다.

몇 년 전 PIMCO가 이러한 동심원을 도입했을 때 초점은 글로벌 금융 위기 이후 중앙은행의 경기 부양 성공에 있었습니다. 오늘날 초점은 인플레이션을 줄이는 능력에 있습니다. 연준과 다른 중앙은행이 투자자들에게 중앙이 유지될 것이라고 확신시킬 수 있다면 중앙의 자산은 좋은 성과를 낼 것입니다. 그리고 - 순차적으로 - 이것은 외부 가장자리에 있는 자산들의 개선된 수익으로 이어질 것입니다.

그러나 인플레이션에 대한 신뢰가 상실되고 중앙은행이 예상보다 더 많은 금리를 인상하도록 강요받는 경우 이는 외부 원에 부정적인 결과를 초래할 것입니다.

코어 채권 전략

지난 12개월 동안 수익률 곡선의 단기 곡선 가격이 재조정되면서 동심원 중심에 있는 단기 채권의 매력력이 높아졌습니다.

미국 코어 채권 펀드는 약 5.5%의 시작 수익률을 제공하며, 1 이는 크레딧 리스크 요소 비중이 더 큰 펀드일수록 높아집니다. 이것은 우리의 기본 전망을 고려할 때 매력적이며, 이러한 펀드의 더 유리한 위험 대비 수익률은 시장 상황이 악화되었을 경우, 외부 원에 속하는 자산 대비 하락폭을 제한할 수 있습니다.

전반적으로 시장 전망과 밸류에이션에 따라 현재 포지셔닝에 큰 변화는 없을 것으로 예상합니다. 오히려 우리는 현재 포지셔닝을 보완하기 위해 가능한 시나리오 범위에서 비대칭 거래를 식별하는데 중점을 둡니다.

우리의 10년 만기 미국 국채의 수익률 범위의 기본 전망은 약 3.25%~4.25%로, 2023년에는 금리 위험의 척도인 듀레이션에 대해 중립적이거나 현재 수준에서 전술적 비중축소 포지션을 유지하고 있습니다.

TIPS 가격은 연준의 인플레이션 완화 능력에 대한 높은 자신감을 시사하며, 반대 경우의 인플레이션 시나리오에 대해 합리적인 가격의 쿠폰을 제공할 수 있습니다.

모기지담보부증권(MBS)

우리는 미국 Agency 모기지담보부증권(MBS)에 대해 긍정적인 견해를 유지하고 있습니다. 이들은 코어 자산으로, 가격은 하락할 수 있어도 디폴트가 나지 않는 증권으로 상대적으로 매력적인 스프레드가 있는 우량한 AAA 등급 자산입니다. 2 현재 예상되고 있는 금리의 변동성 감소는 이러한 모기지담보부증권(MBS)에 도움이 될 것입니다.

공모 및 사모 크레딧 및 구조화 상품

크레딧 및 구조화 상품에 대한 우리의 견해는 10월 전망 이후 거의 변하지 않았으며 코어 포트폴리오에서 신용 등급 향상 및 유동성 향상 포지셔닝을 강력하게 선호합니다.

우리는 경제적으로 더 민감한 시장 영역, 특히 통화 정책 오버슈트의 가장 큰 피해를 입을 투자에 대해 특히 조심스럽습니다. 한 가지 예는 변동 금리, 선순위 담보 은행 대출입니다. 여기서 당사의 크레딧 팀은 현재 정책 금리 수준에서도 상당한 신용 등급 하락 및 디폴트 위험을 확인하였습니다. 이 부문에는 여전히 매력적이고 탄력적인 기업이 있을 것이지만 투자자들은 신중해야 합니다.

불확실성이 높아짐에 따라 크레딧 팀은 신용 악화를 나타내는 선행 지표가 관찰되는 발행자들의 하향 조정하는데 훨씬 더 적극적일 것입니다.

공모 시장보다 가격 재조정이 더 느낄 수 있는 사모 크레딧 시장은 단기적으로 추가 하락의 위험에 처할 수 있습니다. 그러나 인내심 있는 접근 방식을 통해 자본을 따로 마련하여 앞으로 몇 달, 몇 년 동안 기회를 활용할 수 있습니다.

통화 및 신흥국 (EM)

당사는 미국 달러, 유로, 영국 파운드를 G-10의 롱 포지션에 대한 자금 조달 통화로 선호하며, 그리고 경기주기적 역풍과 밸류에이션 이점이 있는 신흥국 (EM) 통화를 선호합니다. 연준과 경제 전망에 대한 자신감이 높아짐에 따라 미 달러화 매도 포지션을 늘릴 좋은 사례가 생길 가능성이 높습니다.

1 핵심 채권 펀드의 최근 수익률 수준에 대한 블룸버그 데이터를 기반으로 합니다.

2 "Bend-but-not-break"는 PIMCO가 크레딧 스트레스 환경에서 채무 불이행을 예상하지 않는 크레딧을 의미합니다.

중앙행(BoJ)의
일본에는 일본

수익률 곡선 통제

예상하서 많은

대한 사례를
심각한 경기

당사의 밸류에이션 모델에서 저렴
얻을 것으로 예상는 지션입니

다.

우리는 또한 중국의 경제 재개를 고려할 때 금리 위험이 상방으로 치우쳐 있는 중국의 금리 위험에 대해 비중을 축소하고 있습니다.

전례 없는 글로벌 쇼크에도 불구하고 신흥국 국가(EM)는 회복력이 있는 모습을 보였습니다. 높은 실질금리는 추가 연준의 인상과 미국 달러의 영향으로 인한 위험을 완충합니다. 중국의 경제 재개는 순풍을 불러일으키고 있으며 우리는 인플레이션 정점이 지났다고 믿습니다.

신흥국 국가(EM) 밸류에이션은 역사적으로 저렴합니다. 여전히 많은 부분이 연준의 인플레이션 억제 능력과 중국의 경제 활동 재개 능력에 달려 있습니다. 신흥국 국가(EM)는 향후 좋은 성과를 거둘 것으로 보이지만 통화정책 전망이 명확해질 때까지 신중한 입장을 유지합니다.

원자재

원자재에 대한 전망은 탄화수소 생산 및 전력 자산에 대한 투자 부족, 낮은 석유 재고 및 고갈된 농업 재고를 보이고 있기 때문에 여전히 긍정적입니다. 2023년 가장 큰 촉매제는 중국 수요의 재부상일 것입니다. 주요 역풍은 긴축적인 재정 상황에 따른 선진국(DM) 수요 둔화입니다.

지난 2년은 원자재의 다각화 이점을 분명히 보여주었습니다. 선물환 시장이 이미 순차적인 가격 하락을 반영하여 할인하고 있기 때문에 원자재와 같은 인플레이션 헤지를 추가하는 기회비용은 매우 낮습니다.

자산 배분 및 주식

높은 금리와 경기 침체 위험으로 인해 주식의 매력이 떨어졌습니다. 높은 채권 수익률은 "TINA" 시장(주식의 "대안이 없는" 시장)에서 매력적인 대안이 존재하는 시장으로의 이동을 촉진했습니다.

주식 위험 프리미엄 ("ERP", Equity Risk Premium)가 압축되고 기업 이익률이 금리 상승 움직임에 뒤처짐에 따라 주식 가격이 높게 책정된 것으로 보입니다. 우리 모델은 거시 지표가 제안하는 것보다 S&P 500에 훨씬 더 낮은 경기 침체 확률이 반영된 반면, 주당 순이익(EPS) 추정치는 지나치게 낙관적인 것으로 나타났습니다(자세한 내용은 최신 자산 배분 전망, "위험-오프, 수익-온" 참조).

비중 축소 포지션을 변경하려면 금리 안정화, 경기 침체를 반영하는 ERP, 낮은 수익 기대치가 필요합니다. 이러한 기준이 충족될 때까지 우리는 합리적인 밸류에이션, 깨끗한 대차대조표 및 탄력적인 성장 전망을 갖춘 방어적인 부문과 우량 기업을 선호합니다.

당사 포럼 소개

중장기 및 경기주기 경제 포럼은 PIMCO의 투자 과정의 핵심입니다. 이러한 포럼은 50년 이상 동안 거의 모든 시장 상황에서 사용되어 왔습니다. 전 세계에 있는 PIMCO 투자 전문가들이 일 년에 네 번 뉴포트비치에 모여 세계 시장과 경제의 현황에 대해 이야기하고 토론하며, 중요한 투자 영향을 미칠 것으로 생각되는 동향을 찾습니다.

매년 개최되는 중장기 포럼(Secular Forum)에서 당사는 향후 3-5년 전망에 초점을 맞추고, 이에 따라 포트폴리오가 글로벌 경제의 구조적인 변화와 트렌드에 따라 수혜를 받을 수 있도록 포지셔닝 합니다. 다양한 생각이 더 나은 투자결과를 만든다고 믿기 때문에 귀중하고, 다각적인 견해를 제공하는 노벨상 수상 경제학자, 정책입안가, 투자자, 역사학자 등 저명한 초청연사를 초대합니다. 아울러 PIMCO 글로벌 자문위원회, 전 세계적으로 저명한 경제·정치 전문가 팀의 적극적인 참여를 환영합니다.

1년에 3차례 개최되는 경기주기 포럼(Cyclical Forum)에서 당사는 향후 6-12개월에 대한 전망에 집중하며, 포트폴리오 포지셔닝을 좌우하는 통화 및 재정 정책, 시장 리스크 프리미엄, 그리고 상대가치의 잠재적 변화를 확인할 목적으로 주요 선진국 및 신흥 시장 국가들의 비즈니스 사이클 역학관계를 분석합니다.

모든 투자는 리스크를 수반하며 가치가 하락할 수 있습니다.

채권시장에 대한 투자는 시장, 금리, 발행사, 크레딧, 인플레이션 리스크 및 유동성 리스크를 포함한 다양한 리스크를 수반합니다. 대부분의 채권과 채권 전략 가치는 금리 변동의 영향을 받습니다. 듀레이션이 상대적으로 긴 채권과 채권 전략은 듀레이션이 짧은 채권과 채권 전략에 비해 더 민감하고 변동성이 큰 경향이 있습니다. 금리가 상승하면 채권 가격은 일반적으로 하락하며, 저금리 환경은 이러한 리스크를 고조시킵니다. 채권 거래 상대방 여력의 감소는 시장 유동성 감소와 가격 변동성 확대에 기여할 수 있습니다. 채권 투자는 환매 시 매입가에 비해 가치가 높거나 낮을 수 있습니다. 원자재는 시장, 정치, 규제 및 자연 환경을 포함하여 높은 리스크가 수반되며 모든 투자자에게 적합하지 않을 수도 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. 환율이 단기간에 크게 변동할 수 있으며, 이로 인해 포트폴리오의 수익이 감소할 수 있습니다. 모기지유동화증권과 자산유동화증권은 금리변동에 민감할 수 있으며, 조기상환 리스크가 수반됩니다. 이들 채권은 일반적으로 정부, 정부기관 또는 민간 보증기관이 보증하지만, 해당 보증기관이 그 의무를 충족할 것이라는 보장은 없습니다. Agency 및 non-agency MBS에 대한 언급은 미국에서 발행한 모기지를 의미합니다. 정부가 발행하는 물가연동채권(ILB)은 물가상승률에 따라 원금이 정기적으로 조정되는 채권입니다. 물가연동채권은 실질금리가 상승하면 가치가 하락합니다. 미국채연동채권(TIPS)은 미국정부가 발행한 물가연동채권입니다. 사모 크레딧은 유동성 리스크를 가진 비상장 유가증권에 대한 투자를 수반합니다. 사모 크레딧에 투자하는 포트폴리오는 레버리지를 활용할 수 있으며, 투자 손실 리스크를 확대하는 투기성 투자 관행을 사용할 수 있습니다. 부동산에 투자하는 부동산과 포트폴리오의 가치는 다음과 같은 이유로 변동될 수 있다: 사상 저 또는 비난으로 인한 손실, 지역 및 일반 경제 상황의 변화, 수급, 이자율, 재산세율, 임대료에 대한 규제 제한, 구역법 및 운영 비용. 다각화 손실을 보장하지 않습니다.

특정 유가증권 또는 유가증권 그룹의 신용등급은 전체 포트폴리오의 안정성 또는 안전성을 보장하지 않습니다.

본 자료에서 언급된 “저평가(cheap)” 및 “고평가(rich)”라는 단어는, 일반적으로 증권 또는 자산군의 과거 평균과 투자 운용사의 미래 예측에 비해 상당히 저평가 또는 고평가되었다고 간주되는 경우에 사용됩니다. 미래 결과 또는 특정 증권의 밸류에이션이 이익을 보장하거나 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 안 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 안 됩니다.

금융시장 동향이나 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 없기 때문에 각 투자자는 본인의 장기투자 역량, 그 중에서도 특히 시장 하락기에 투자 가능한지를 평가해야 합니다. 투자자는 투자 결정을 내리기 전에 투자 전문가의 조언을 구해야 합니다. 전망과 전략은 통보 없이 바뀔 수 있습니다.

PIMCO 금융 조건 지수 (FCI)는 광범위한 재무 변수에 포함 된 경제의 미래 상태에 대한 정보를 요약 한 독점 지수입니다. 여기에는 연방기금금리, 채권수익률, 신용 스프레드, 추가, 유가, 광범위한 무역 가중 USD와 같은 변수가 포함되며, 이 모든 변수가 경제에 영향을 미칠 것입니다. 이런 변수의 가중치는 미연주의 FRB/US 모델 시뮬레이션에 의해 결정됩니다. FCI의 상승(하락)은 금융여건이 타이트닝(완화)되고 있다는 것을 의미합니다.

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 보장되지 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 않습니다. | PIMCO Asia Limited는 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 상품에 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.