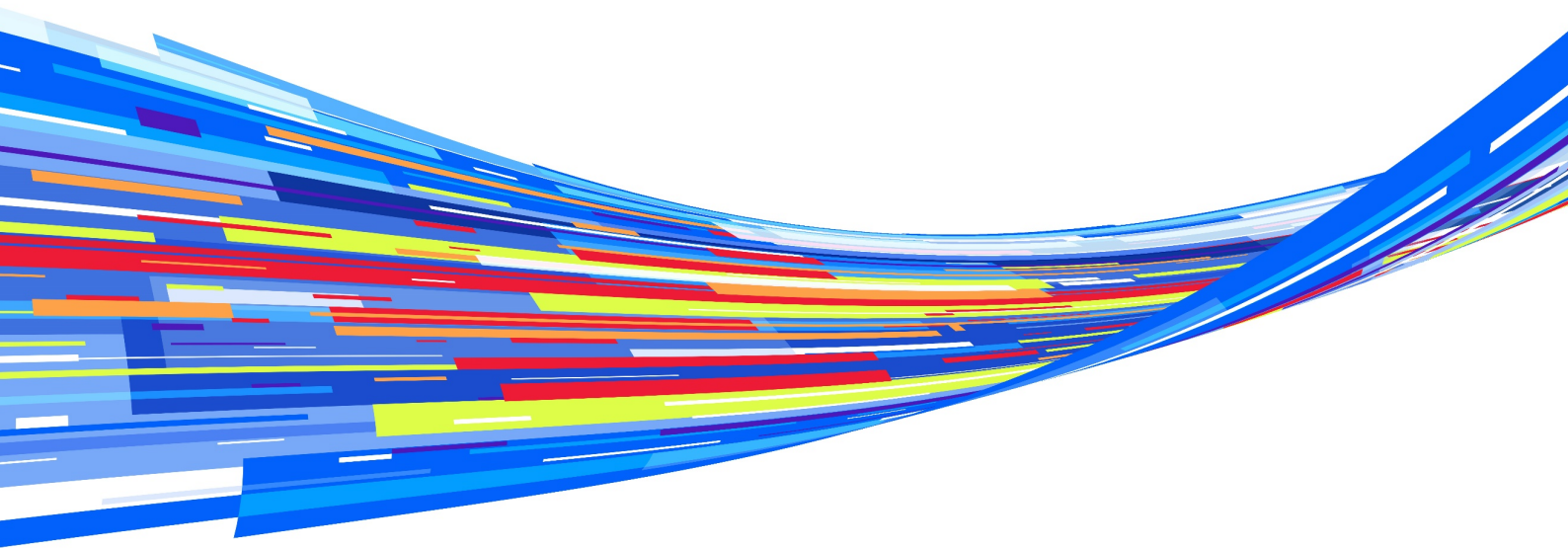




Equity Manager Report 2021 년 1 분기



Gabriel Sauma



2021 년 1 분기 Equity Manager Report:

다시 한번 시장을 선도하는 Value

2021 년 4 월, 현재, 가치주(Value) 스타일이 여전히 시장 상승세를 주도하는가에 대한 질문의 답은 ‘그렇다’입니다.

당사의 최신 Equity Manager Report 에 따르면 2021 년 1 분기 주식시장은 2020 년 4 분기의 연장선이었으며, 이는 Cyclical 섹터로의 로테이션과 코로나 백신 접종률 상승에 기인합니다. 특히 1 분기, Value 팩터는 모든 지역에서 우수한 성과를 보였는데, 이는 작년 11 월 백신 개발 소식과 함께 시작된 경기민감 섹터들의 강한 회복세에 기인합니다. 반면, 작년에 우수한 성과를 기록하였던 Growth 와 Momentum 은 시장 로테이션이 점차 빨라지며 부진한 모습을 보였습니다.

1 분기, 경기회복의 지속가능성이 확인됨에 따라 경제활동 재개의 수혜가 전망되는 섹터들뿐만 아니라 시장 전반으로 투자기회가 확대되는 모습을 보였습니다. 이는 글로벌 주식, 신흥시장, 미국 대형주, 미국 소형주, 영국, 유럽, 일본, 캐나다 그리고 호주에 이르기까지, 대다수 Active 매니저들에게 긍정적인 요인이었습니다. 하지만 real assets equity (REIT, Listed infrastructure) 매니저들에게는 결코 쉽지 않은 분기였습니다.

전망처럼 경기 회복세는 지역별로 편차가 있었습니다. 미국과 영국은 성공적인 백신 접종으로 빠른 회복세를 보인 반면, 다른 지역들은 백신 부족과 효능에 대한 우려, 코로나 확진자 증가로 회복세가 주춤한 모습을 보였습니다. 이로 인해, 이머징 국가들의 예처럼, 동일한 지역내에서도 국가간 성과 차이가 나타났습니다. 특히 브라질과 인도에서는 확진자 수가 급증하며 Cyclical 섹터들의 회복세가 주춤하였습니다.

글로벌 경기 성장에 대한 기대감이 높아지는 가운데, 1 분기 Energy 섹터가 가장 견조한 성과를 보였으며 Financials, Industrials, Materials 가 뒤를 이었습니다. 반면 Healthcare, Tech 그리고 Consumer Staples 섹터는 해당 분기 부진한 성과를 기록하였습니다.

Growth 종목에 대한 매니저들의 확신은 아직 확고하나, 종목선정에 보다 더 선택적이고 있습니다. 특히 견조한 재무제표와 장기전망을 가진 기업에 대한 선호가 더욱 두드러진 모습이며, 밸류에이션 수준 분석에 있어 조심스러운 모습을 보이고 있습니다. 일부 Cyclical 종목들의 가파른 회복세와 경제활동 재개에 따른 최근 Outperformer 들도, 엄격한 밸류에이션 원칙을 가진 매니저들의 철저한 검증 작업을 예외 없이 거치고 있습니다. 이를 통해 매니저들은 경제활동 재개로 인한 지속적인 수혜가 예상되는 종목을 가려내고, 포지셔닝 조정이 필요한 시기를 가늠하고 있습니다. 주요 중앙은행의 지속적인 경기부양 정책으로, 인플레이션의 상승 여부가 많은 매니저들 사이에서 논의되고 있으나, 대부분은 낙관적인 전망을 견지하고 있습니다.

당사와 하위 매니저들간 특별한 관계를 바탕으로 작성된 이번 리포트는, 소위 전문가들이라 불리는 매니저들의 시장전망을 취합하여 작성하였습니다. 2021 년 1 분기동안 관측되었던 종목별, 지역별 중요사항들을 만나 보시기 바랍니다. (아래의 국가/지역 순서는 알파벳에 의합니다.)

Australian equities

긍정적인 전망, 긴 Cyclicality

- 매니저들은 호주 및 글로벌 경제전망을 긍정적으로 전망하며, 경제활동 확대에 따른 수혜가 기대되는 Materials, Industrials 그리고 Energy 섹터에 대한 Overweight를 유지하고 있습니다.

은행업에 대한 자신감

- 1분기 은행의 밸류에이션 상승에도 불구하고 매니저들은 긍정적인 전망을 유지하고 있습니다. 코로나 충당금의 환입, 경기 회복과 주택 시장 호황의 수혜를 은행들이 볼 것으로 전망합니다.

전기차 수요증가가 리튬 및 희토류 채굴 광산업체들의 성과를 지지

- 전기차(EV)에 대한 지속적인 수요 증가가 리튬 및 희토류 관련 종목들의 상승세를 지지하고 있습니다. [미·중 무역갈등](#)에 따른 공급 차질이 가격 인상으로 이어질 가능성이 높을 것으로 전망됩니다.
- 브라질의 철광석 생산 재개로 철광석 가격 하락이 전망되는 만큼 사업이 다각화된 광산업체가 선호될 전망입니다.

Canadian equities

정유사에 대한 Bullish한 투자심리

- Value 매니저들은 경제활동 재개를 전제로, 정유사에 대한 긍정적인 전망과 경기에 민감한 석유개발(E&P)관련 종목들에 대한 선호를 유지하고 있습니다. 배당주펀드 매니저들은 안정적이고 고수익의 pipeline을 선호하는 것으로 나타났습니다.

코로나의 수혜를 본 대형업체들

- 정부의 봉쇄조치로 인해 중소기업들이 타격을 받은 상황에서, GARP(Growth at a Reasonable Price) 스타일 매니저들은 건조한 재무제표와 팬데믹에 크게 영향을 받지 않는 비즈니스 모델을 갖춘 대형업체에 투자하며 하방 리스크를 대비하고 있습니다.

금융업에 대한 전망은 긍정적

- 매니저들은 금융업(특히 자산운용사와 은행)에 대한 긍정적인 전망을 유지하였으며, 이는 [지속적인 경기회복](#) 전망에 기인합니다. 매니저들은 배당금 인상과 금리 상승이 금융업 전반의 우수한 성과를 지지할 것으로 전망하였으나, 생명보험사의 성과에 대해서는 물음표를 붙였습니다.

Emerging markets equities

이머징 마켓(EM)의 회복세가 적절한 진입시점을 제공

- 이머징 마켓 국가들의 경제활동 재개는, 대부분의 선진국과 비교하여 아직 초기단계에 머물러 있으며, 이는 일부 국가의 코로나 재확산에 기인합니다. 특히 브라질과 인도가 주춤한 모습을 보이고 있는데, 역설적이게도 지연된 경기순환적 회복세가 적절한 투자시점을 제공할 전망입니다.
- 경기순환적 회복의 확대로, 매니저들은 Banks, Industrials, Materials, Consumer 섹터들에 대한 투자를 늘리고 있습니다.

미국 인플레이션 상승에 따른 영향 및 금리 전망

- 매니저들은 인플레이션 관련하여 낙관적인 전망을 견지하고 있습니다. 이는 인플레이션이 건실한 글로벌 무역을 의미하며 이머징 마켓(예: 수출업체, 원자재 기반 경제, 금융업)에 긍정적으로 작용할 것이라는 믿음에 기반합니다. **Reflationary trade**는 에너지 및 광산업체(예: 금, 구리, 리튬, 백금 등)에 긍정적으로 작용할 것으로 전망됩니다.
- 높은 금리와 달러 강세는 취약한 경제구조를 가진 국가들에게 리스크로 작용할 것입니다. 이에 매니저들은 인도네시아 루피아와 같이 캐리 트레이드 통화와 잠재적으로 정책적 실책 (예: 터키의 통화 정책)에 따른 영향이 전망되는 통화들에 주의를 기울이고 있습니다.

Europe and UK equities

여전히 매력적인 투자처인 영국

- 성공적인 백신 접종을 바탕으로 한 우수한 성과에도 불구하고, 다른 지역들에 비해 여전히 밸류에이션이 저평가된 것으로 판단됩니다.

Value 모멘텀의 상승

- Value의 모멘텀이 확대되고 있으며, 이는 Value가 선도하는 회복세를 지속적으로 지지할 것으로 전망됩니다.
- Deeper Value 매니저들의 turnover가 증가하였는데, 이는 매니저들의 보다 선별적인 밸류에이션 및 투자기회 분석에 기인합니다.

영국 및 유럽내 IPO와 인수합병의 지속적인 증가

- 영국과 유럽내 IPO가 소폭 증가하는 모습을 보였습니다. 이는 전통적 Growth 종목들이 고평가되거나 사모펀드로 매각되는 사례가 많아 짐에 따른 구조적 변화로 매니저들은 판단하고 있습니다.

Global and international equities

높은 마진율을 할인하기 시작한 Cyclical

- Cyclical의 비중을 줄이는 매니저들이 있는 반면, 지속적인 수요 증가와 적절한 원가 모델로 긍정적인 전망을 유지하는 매니저들도 있습니다.

전기자동차의 지속적인 인기

- 매니저들은 신뢰할 수 있는 전기자동차 공급업체의 증가와 그에 따른 반도체 수요 트렌드를 긍정적으로 평가하고 있습니다.

로테이션 준비가 된 Pharmaceuticals 및 Consumer Staples

- 매니저들은 상대적으로 저평가된 밸류에이션을 근거로 defensive를 선호합니다. 특히 Value 매니저들은 대형 제약회사를 매력적인 투자처로 판단하고 있습니다.

부진한 성과에 따른 Quant 매니저들의 포지셔닝 수정

- Quant 매니저들은 성과 현실화를 위한 노력의 일환으로 팩터에 기반한 투자 자체, 목표 수익률 하향 조정 및 전망 재조정 등의 노력을 기울이고 있습니다.

모든 국가들은 백신 접종을 완료할 것인가?

- 미국이 백신 접종과 경제회복을 선도하고 있는 가운데, 일각에서는 백신접종이 아직 미미한 국가에서 투자 기회를 포착하고 있습니다.

Japan equities

고평가 종목들의 거래 빈도를 줄이고 있는 Growth 매니저들

- 일부 매니저들은 미국 금리상승으로 매력이 감소한, 고평가된 Growth 종목들에 대한 투자 비중을 줄이고 있습니다. 그러나 아직 대부분의 매니저들은, Value가 선도하는 랠리가 오래가지 못할 것이라는 전망을 기반으로 전체적인 투자 비중 조정은 자제하고 있습니다.

Defensive Values에 대한 투자를 늘리고 있는 Value 매니저

- Value 매니저들은 최근 강한 반등세를 보인 Cyclical에 대한 투자 비중을 줄이는 한편, 부진한 성과를 보였던 Defensive Values에 대한 투자를 늘리고 있습니다. 또한 매니저들은 저평가된 밸류에이션과 수익 모멘텀 회복에 따른 Value 스타일 주식들의 밸류에이션 조정을 전망하고 있습니다.

일본 주식의 성과를 지지하는 경기순환적 회복

- 일본 주식시장의 높은 제조업 섹터 비중이, 경기순환적 회복에 따른 수혜를 누릴 것으로 전망됩니다.

더딘 백신 접종률에 따른 기회

- 일본의 경제활동 재개는, 높은 백신 접종률을 보이는 미국과 같은 나라들에 비해 더딘 진전을 보이고 있습니다. 이에 일본의 상황이 호전될 경우, 상대적인 투자매력이 존재할 것으로 전망합니다.

Real assets equities

부동산

- 전자상거래가 강한 물류 수요를 지속적으로 견인하고 있습니다.
- Onshoring 을 통한 공급망 체계 회복과 재고가 추가적인 수요를 견인하고 있습니다.
- Senior Housing 의 입주 건수 하락이 멈추고 안정화되며 향후 전망 또한 개선되고 있습니다. 해당 섹터는 향후 인구학적 트렌드와 수요기반의 fundamental profile 에 따른 수혜가 전망됩니다.
- Storage 섹터의 높은 수요, 기록적인 입주율 그리고 창고 공급 부족은 임대인에게 전례 없는 가격 결정권을 부여하고 있습니다.

인프라

- 신재생에너지로 전환 중인 Utilities 는 매력적인 투자처 중 하나로 각광받고 있습니다. 이는 특히 유럽에서 두드러진 현상으로, 북미지역은 금리 상승으로 인해 녹록치 않은 모습을 보이고 있습니다.
- 인플레이션으로 인한 비용 상승이 소비자에게 전가될 수 있는 유료도로와 공항(요금 인상 체계가 존재하는 경우)은 매력적인 투자기회를 제공할 전망입니다.

U.S. large cap equities

경기순환적 회복 전망은 유지되나, 모든 섹터가 수혜를 볼 것이라는 인식은 약화

- 금리 환경 개선과 대부분 매니저들의 단기적인 인플레이션 상승 전망에 따라, 금융업 중 은행에 대한 선호가 두드러지고 있습니다. 은행들의 순이자수익 개선과 더불어 수익성 개선이 지속적인 성장동력으로 작용할 것으로 전망됩니다.
- 일반적으로 소비와 밀접한 관련을 가지는 종목들이 경제활동 재개에 따른 직접적인 수혜가 전망되는 만큼, 투자자들은 보다 건실한 펀더멘털을 가진 종목들을 찾고 있습니다. Travel 섹터내 크루즈사 대비 항공사에 대한 높은 선호가 단적인 예입니다.
- 매니저들은 Growth 기술주 매도를 통해, 기업들의 늘어난 IT 지출에 대한 직접적인 수혜가 전망되는 클라우드 기반 회사들을 포트폴리오에 추가하였습니다.

U.S. small cap equities

최근 Tech 종목들의 매도세를 활용하는 Growth 매니저들

- Growth 매니저들은 최근 긴 듀레이션의 Tech 종목 매도세를 적극적으로 활용하고 있습니다. 또한 우량 Tech 종목들 매입을 선별적으로 진행하는 모습입니다.

Cyclical 에 대한 투자 비중을 축소하고 있는 Relative Value 매니저들

- 비록 대부분의 Value 매니저들이 미국의 경제 회복이 아직 초기 국면인 것에 동의하지만, Relative Value 매니저들은 이미 Cyclical 섹터와 경제활동 재개 관련 종목들의 밸류에이션이 정점에 이른 것으로 판단하고 있습니다. 이에 해당 섹터 및 종목에 대한 투자 비중을 축소하고 있는 모습입니다.

SPACs 의 2021 년 조성 자금 \$100 billion vs 2020 년 조성 자금 \$83 billion

- 초기 SPAC(기업인수목적회사)에 대한 회의적이었던 시각을 뒤로한 채 매니저들은 SPAC 에 대한 투자를 고민하기 시작했습니다. 이는 최근 tech 매도세에 기인하며, pre-deal announced SPAC 뿐만 아니라 이미 거래 발표가 되었지만 종결되지 않은 SPAC 에 대해서도 투자를 검토하는 등 열린 모습을 보이고 있습니다.

The bottom line

세계적으로 백신 접종률 상승과 경제활동 재개가 지속되며, Cyclical 과 Value 에 대한 로테이션이 가속화될 것으로 전망됩니다. 하지만 올해 1 분기에도 확인되었듯 국가별 경기회복 속도에는 편차가 있을 것으로 전망됩니다. 이는 각 나라별 코로나 통제 및 봉쇄 조치 완화에 시차가 존재함에 기인합니다. 이에 당사는 나라별 더딘 경제활동 재개가 변동성과 기회를 동시에 제공할 것으로 전망합니다. 이런 환경에서 수익을 극대화하기 위해서, 전문가들의 의견 및 전망이 그 어느때보다 중요할 것입니다. 이에 당사는 팬데믹이라는 어두운 터널을 서서히 통과하고 있는 세계와 시장에 대한 통찰을 지속적으로 공유드릴 것을 약속드립니다.

About Russell Investments

Russell Investments is a global asset manager with a unique set of capabilities that we believe is essential to managing your total portfolio and to meeting your desired outcome. At Russell Investments, we stand with you, whether you're an institutional investor, a financial adviser, or an individual guided by an adviser's personalised advice. We believe the best way to reach your desired outcomes is with a multi-asset approach that combines: asset allocation, capital markets insights, factor exposures, manager research and portfolio implementation.

For more information

Call Russell Investments at **+82 2 6137 6900** or
visit russellinvestments.com/kr

Important information

For Professional Clients Only.

The information, analyses and opinions set forth herein are intended to serve as general information only and should not be relied upon by any individual or entity as advice or recommendations specific to that individual or entity. Anyone using this material should consult with their own attorney, accountant, financial or tax adviser or consultants on whom they rely for advice specific to their own circumstances.

This material is not an offer, solicitation or recommendation to purchase any security. Nothing contained in this material is intended to constitute legal, tax, securities, or investment advice, nor an opinion regarding the appropriateness of any investment, nor a solicitation of any type. These views are subject to change at any time based upon market or other conditions and are current as of the date at the top of the page.

Copyright © Russell Investments 2021. All rights reserved. This material is proprietary and may not be reproduced, transferred, or distributed in any form without prior written permission from Russell Investments. It is delivered on an "as is" basis without warranty. The information contained herein has been obtained from sources that we believe to be reliable, but its accuracy and completeness are not guaranteed.

You can contact us by telephone on +82-2-6137-6900. Russell Investment Tujajamun Chusik Hoesa (Russell Investments Korea Limited), Registration no. 110111-4653047, of 19 Floor 10, Gukjegeumyung-ro, Yeongdeungpo-gu, Seoul, Korea 07326 holds a discretionary investment management and investment advisory license issued by the Financial Supervisory Service in Korea. Russell Investments' ownership is composed of a majority stake held by funds managed by TA Associates with minority stakes held by funds managed by Reverence Capital Partners, Russell Investments' management, and Hamilton Lane Incorporated. Frank Russell Company is the owner of the Russell trademarks contained in this material and all trademark rights related to the Russell trademarks, which the members of the Russell Investments group of companies are permitted to use under license from Frank Russell Company. The members of the Russell Investments group of companies are not affiliated in any manner with Frank Russell Company or any entity operating under the "FTSE RUSSELL" brand.