

THE OLD
NORMAL



2021 Global Market Outlook





The old normal

코로나 백신 개발로 2021년 세계 경제는 회복기에 진입할 것으로 전망됩니다. 시장은 여러 긍정적인 소식들을 가격에 반영하였으며 기업 실적의 반등과 중앙은행의 완화적 통화정책 유지는 시장의 추가 상승 여력을 제고할 것입니다.



We have a positive medium-term outlook for economies and corporate earnings. We're in the early post-recession recovery phase of the cycle, which implies an extended period of low-inflation, low-interest rate growth that favours equities over bonds.

Andrew Pease, Head of Global Investment Strategy



Introduction

2020년은 놀라움의 연속이었습니다. 전염병의 확산 속도, 혹독한 봉쇄령, 전 세계적으로 유례없는 부양책 규모, 주식시장의 강한 반등세 등 유례없는 한해였습니다. 하지만 올해 가장 놀라운 점은 11월 말 기준, 전 세계적인 팬데믹 기간에 거의 누구도 예상하지 않았을 연초 이후 12% 상승한 글로벌 주식의 성과일 것입니다. 미 대선의 마무리와 효과적인 백신 개발의 진전으로 투자자들의 위험선호가 높아지며 S&P 500은 사상 최고치를 갱신하였습니다.

당사는 중기적 관점으로 기업 실적 및 경제 전망에 대해 긍정적인 견해를 갖습니다. 세계 경제는 회복기의 초기 단계에 진입한 것으로 판단되며, 저물가와 저금리를 바탕으로 한 경제성장의 지속으로 채권 대비 주식이 선호되고 있습니다. 하지만 백신 발표 이후 지나치게 낙관적인 투자 심리는 유럽과 북미의 봉쇄령, 백신 보급의 차질, 정부 지원 만료에 따른 내년 초 마이너스 경제성장 등 부정적 소식에 시장을 더욱 취약하게 만들 우려가 있습니다. 이와 더불어 새롭게 취임하는 바이든 행정부로 인한 중국, 이란 그리고 러시아와의 갈등은 시장에 부정적 영향을 미칠 수 있는 새로운 요인입니다.

당사의 Cycle, Value and Sentiment(CVS) 투자사결정 프로세스에 따르면, 글로벌 주식은 (매우 고평가된 미국 주식이 미국 외 주식의 매력적인 밸류에이션을 상쇄하며) Valuation 측면에서 고평가 상태를, Sentiment측면에서는 과매수, Cycle 측면에서는은 긍정적(Supportive)인 모습을 보입니다. 이에 단기 전망은 다소 우려스러우나, 긍정적 Cycle 전망이 고평가된 밸류에이션을 상쇄할 것으로 보이는 중기는 긍정적으로 전망합니다.

종합적으로 2021년 자산군별 전망은 아래와 같습니다.

- 주식은 채권을 아웃퍼폼 할 것입니다.
- 장기 금리는 상승할 것으로 보이나, 저물가와 및 중앙은행의 저금리 기조로 인해 그 폭은 제한될 것입니다.
- 미 달러의 Counter-Cyclical 특성을 감안하면 달러 약세가 지속될 것입니다.
- 미국 외 주식은 미국 주식 대비 시크리컬한 특성 및 저평가의 이점으로 미국 주식을 아웃퍼폼 할 것입니다.
- 가치주는 성장주를 아웃퍼폼 할 것입니다.

내년 하반기 경제 정상화가 가시화되면 2020년 11월초부터 시작되었던 기술/성장주에서 시크리컬/가치주로 시장의 리더십 로테이션은 더욱 가속화될 전망입니다. 코로나 확산으로 기술/성장주는 높은 실적을 기록하였고 저금리 기조로 형성된 낮은 할인율 또한 긍정적으로 작용하였습니다. 이에 코로나 종식은 기술/성장주에게 큰 전환점이 될 전망입니다. 전형적인 경제 회복 초기단계가 그렇듯, 내년 투자자들은 저평가된 미국 외 주식의 투자 비중을 높여갈 것으로 전망됩니다.

Post-COVID vulnerability

세계 주요국들은 코로나 확산 및 봉쇄령에도 유례없는 재정 및 통화 부양책으로 장기적인 경제적 피해를 최소화할 수 있었습니다. 또한 임금 보조금 및 일자리 유지 정책을 시행하며 실업률 폭증을 억제하였습니다. 미국의 경우, 올해 3분기 기업 부도 및 소비자 대출에 대한 연체율은 2019년 3분기 대비 오히려 감소한 것으로 나타났습니다. 비록 호텔, 관광, 운송 및 소매업은 대규모 봉쇄로 큰 피해를 보았지만 종합적으로 봉쇄령이 기업 및 가계에 미친 영향은 제한적이었습니다.

코로나 확산에 따른 가장 주목할 경제적 피해는 정부 부채의 증가입니다. IMF에 따르면 2020년 G7의 정부부채는 총 GDP의 23%를 차지할 것으로 전망했습니다. 높은 부채는 정부의 재정을 금리 상승에 취약하게 만듭니다. 향후 몇 년은 각 정부가 부채를 감당할 수 있어 큰 부담이 되진 않을 것으로 보이지만, 경제의 유효생산능력이 결국 고갈되고 인플레이션이 상승하기 시작하면 감당하기 힘든 재정상황이 도래할 것으로 전망됩니다.

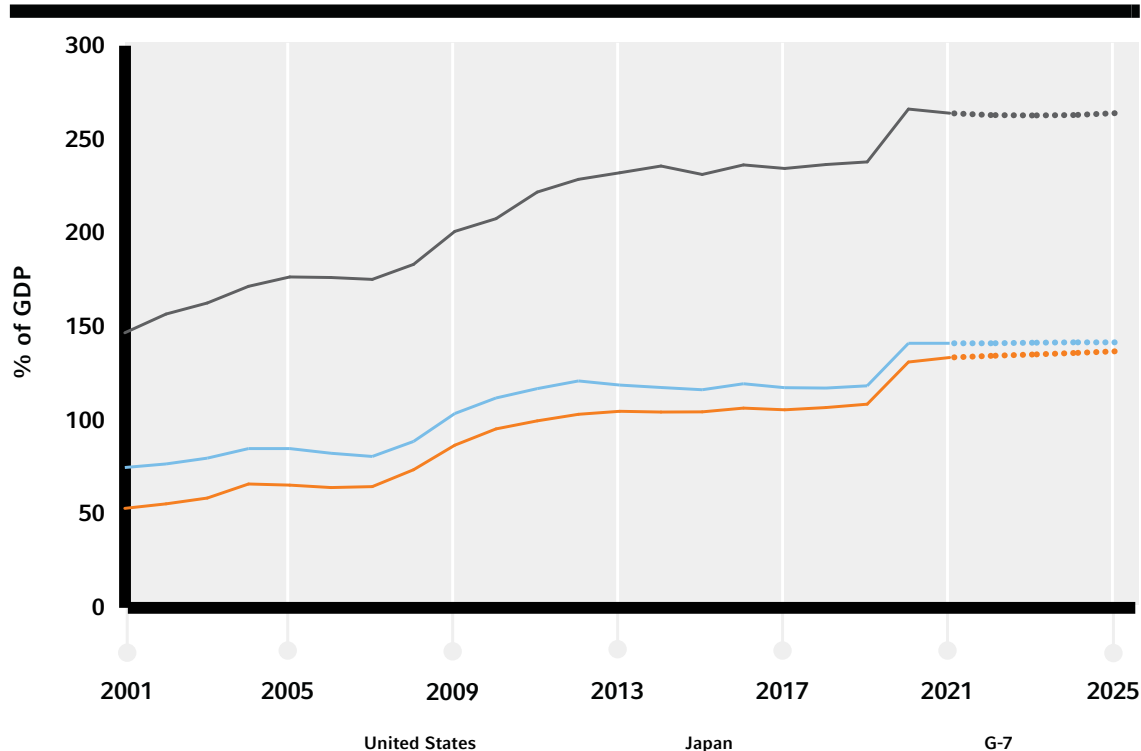
정부 부채에 대한 선제적 대응으로 정부가 증세 및 지출 삭감을 단행하여 경기 회복세가 억제될 것이라는 전망이 있습니다. 하지만 이는 가까운 시일내에 시행되기 힘들 것입니다. 아래 두 차트에서 확인되는 바와 같이, 비록 세계 주요국의 부채 규모는 증가했지만 이자 지출은 점진적으로 감소하는 것을 볼 수 있습니다. 일본의 경우, 2023년에는 GDP의 250%가 넘는 정부 부채에도 불구하고 이자 지출은 0에 수렴할 것으로 전망됩니다. 이는 정부 부채의 2/3가 마이너스 금리로 조달되었기 때문입니다.



Our cycle, value and sentiment (CVS) investment decision-making process scores global equities as expensive, sentiment as overbought and the cycle as supportive.

Andrew Pease, Head of Global Investment Strategy

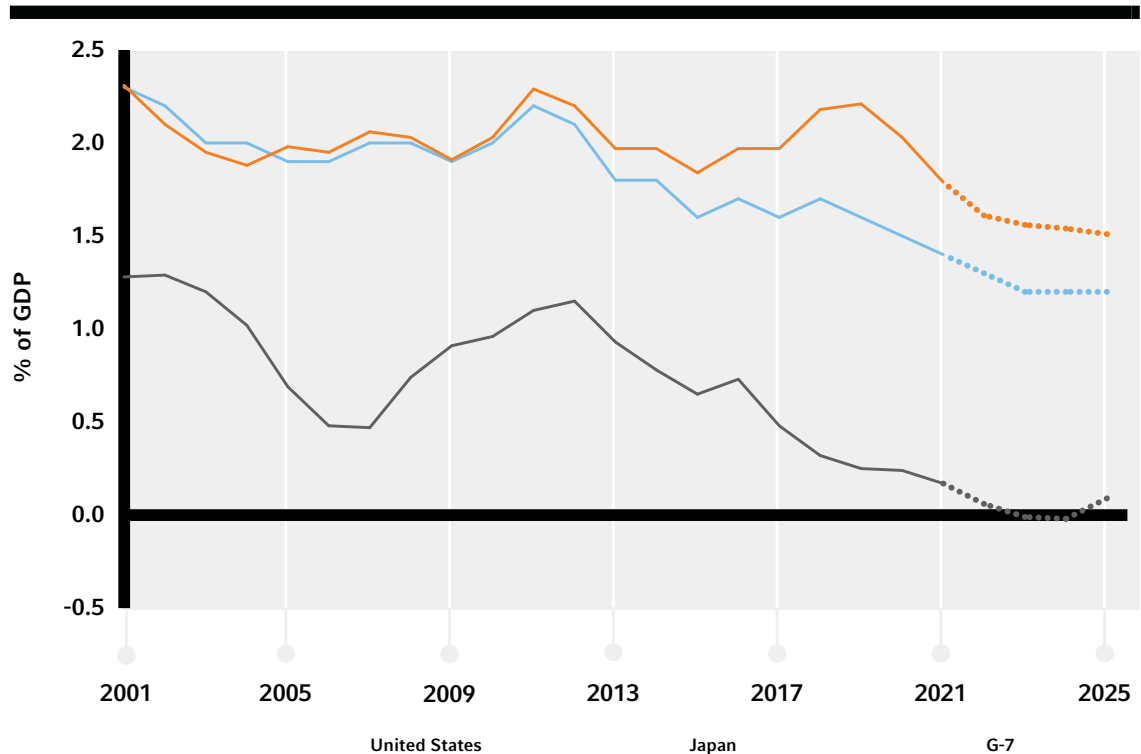
General Government Gross Debt



Source: International Monetary Fund (IMF) Fiscal Monitor, as of November 27, 2020.

Dashes after solid lines represent IMF forecasts for 2021-25. Gross government debt denotes all accrued external financial obligations.

Interest Expense (NET)



Source: International Monetary Fund (IMF) Fiscal Monitor, as of November 27, 2020.

Dashes after solid lines represent IMF forecasts for 2021-25. The Group of Seven (G7) is an intergovernmental organization consisting of Canada, France, Germany, Italy, Japan, the United Kingdom and the United States.

Bond yields & equity rotations

정부는 채권 금리의 유의미한 상승과 시장이 부채의 지속가능성에 대한 의문을 갖게 된 이후에 재정적자 감소에 대한 압박에 직면할 것으로 보입니다. 이러한 이유에서 당사는 긴축재정과 긴축적 통화정책 시행을 몇 년 후로 전망하고 있습니다.

Government bond yields to rise

2021년, 백신 보급에 따른 경제 회복 국면에 진입하며 장기 국채 금리는 상승 압력에 직면할 가능성이 높습니다. 하지만 완화적 스탠스의 중앙은행과 대부분의 국가에서 보이는 아웃풋 갭(output gap)에 따른 물가 상승 압력의 부재로 채권 금리의 상승은 제한적일 것입니다. 주요국 중앙은행들은 물가 상승이 기준금리 인상에 선행되어야 함을 강조하고 있는데 최근 미 Fed의 평균물가목표제 도입은 목표 물가 2%를 넘어도 용인하는 정책으로 이러한 기조를 잘 대변하고 있습니다. 이를 바탕으로 현재 0.85% 수준을 보이는 10년 국채 금리는 1.1 ~ 1.4% 수준으로 상승이 제한될 것으로 보여집니다. 독일(bund)과 영국(gilt)의 경우도 현재 금리대비 25 ~ 50bp로 상승이 제한될 것으로 전망되나, 일본 국채금리는 중앙은행의 수익률곡선관리로 0에 가까운 수준으로 유지될 것으로 전망됩니다.

Equity market rotations to continue

11월초 COVID-19 백신 개발 발표로 기술/성장주에서 시크리컬/가치주로 시장의 로테이션을 확인할 수 있었습니다. 봉쇄령은 크게 2가지 측면에서 기술주에게 긍정적인 요인이었습니다. 첫째, 소비자들이 재택 근무를 시작하며 온라인 쇼핑 및 가전제품 구매가 증가하여 이익이 급상승했습니다. 둘째, 국채 금리의 하락입니다. 통상 기술주는 오랜 기간에 걸쳐 이익이 증가하는 특성을 보이는 만큼, 채권 금리 하락은 미래 이익의 현재가치를 높였습니다.

위 언급한 시장의 로테이션은 2021년에도 지속될 전망입니다. 봉쇄령에 따른 기술주들의 이익은 이미 정점을 찍은 것으로 보이며 코로나로 인해 가전제품 구매(Tech Spending)가 선행된 만큼 향후 수요의 감소가 확실시됩니다. 또한 높은 채권 금리는 기술주에 부정적으로 작용할 것입니다. 반면, 세계 경제 회복 및 높은 채권 금리는 시크리컬/가치주에 긍정적으로 작용할 것입니다. Value 지수들의 큰 비중을 차지하는 금융주의 경우, 채권 금리 상승에 따른 마진 확대와 신용 성장(credit growth)의 개선으로 인한 견조한 매출이 예상됩니다. 2020년말, 전 세계적으로 은행주들은 대부분의 시장에서 높은 할인율로 거래가 되고 있습니다.

백신 보급 이후의 경기 회복 국면은 미국 외 주식이 미국 주식을 아웃퍼폼 하는데 도움이 될 것입니다. S&P 500은 Growth Factor 대부분을 차지하고 있는 기술 및 헬스케어 관련주에 Overweight 되어있는 반면, 미국 외 시장들은 Value Factor를 구성하는 시크리컬 및 금융주에 초점이 맞춰져 있습니다. 정상적 경제활동이 가능해지면 투자자들은 저평가 되어 있는 가치주와 미국 외 주식에 대한 투자를 선호할 것으로 전망됩니다.

Risks: lockdowns, vaccine delays and too much optimism

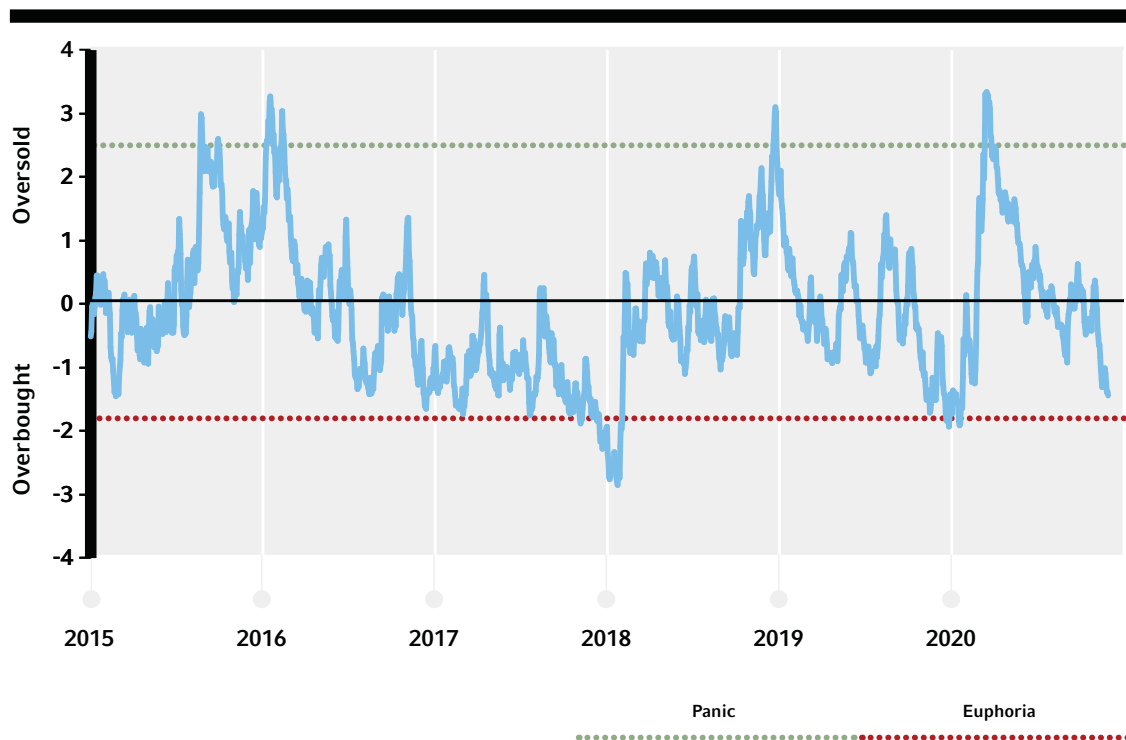
백신 개발 발표와 미 대선 불확실성의 해소는 단기적 전망의 우려사항들을 해소하였습니다.. 이제 주요 리스크는 백신 개발 발표 이후 투자자들이 얼마나 시장을 낙관적으로 전망하는지 일 것입니다. 12월초 기준, 당사의 Composite Contrarian Sentiment Indicator에 따르면 투자자들의 심리가 과매수 상태에 근접했음을 나타냅니다. 투자자들은 시장의 상승여력을 바라보고 있지만 이는 코로나 재확산 및 정부 지원 종료에 따른 2021년 수요 감소와 같은 부정적 소식에 시장을 더욱 취약하게 만듭니다.

- 미국은 코로나 재확산이 가속화되고 있습니다. 뉴욕은 학교를 폐쇄하였으며 전국적 봉쇄령에 대한 우려가 커지고 있습니다.
- 비록 유럽은 봉쇄령 재시행으로 코로나 재확산을 억제하고 있지만, 2021년 초 봉쇄령이 완화됨에 따라 재확산이 우려되는 상황입니다.

- 2021년 공화당이 미 상원의 과반을 차지할 것으로 보이는 가운데, 이는 새롭게 취임하는 바이든 행정부의 추가적인 재정 부양책 협상에 부담으로 작용할 것입니다. 작은 경기 부양책의 규모 및 내년 1분기까지의 집행 지연은 2021년 1분기 GDP의 마이너스 성장률에 대한 리스크를 갖습니다.

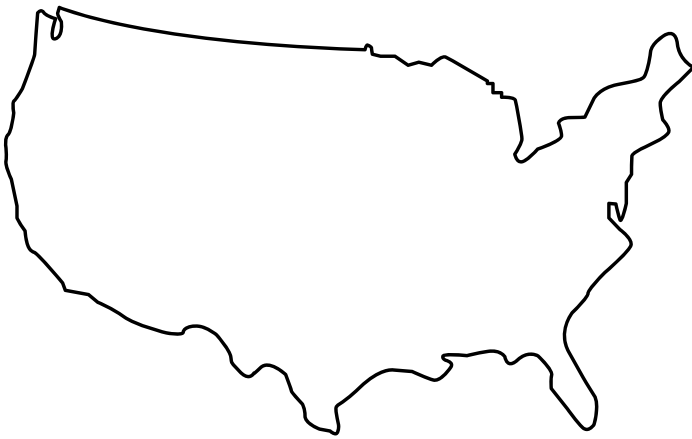
2021년 주식 시장의 또다른 리스크는 채권 금리의 상승입니다. 경제 성장 전망에 따른 채권 금리 상승은 주식시장이 어느정도 용인할 수 있지만, 50bp 이상 상승할 경우 불확실성이 증폭될 수 있습니다. 대형 기술주의 경우, 현재 S&P 500의 25% 비중을 차지하고 있으며 낮은 할인율로 밸류에이션이 급등하였습니다. 이에 힘입어 2020년 11월까지 시장 성과의 대부분을 책임졌으나, 내년 금리 상승이 현실화될 경우 기술주 하락은 기정사실이 될 것이며 75% 비중을 차지하는 S&P 500 기술주 외 종목들이 모두 상승하더라도 전체 지수가 상승하지 못하는 현상이 발생할 수 있습니다.

Composite Contrarian Indicator



Source: Russell Investments. Last observation: November 27, 2020. Contrarian indicators for investor sentiment give a numeric measure of how pessimistic or optimistic market actors at large are.

Regional Snapshots



United States

당사는 미국 경제전망을 Bullish로 유지하며 향후 2가지 상이한 경제회복 단계가 진행될 것으로 전망합니다. 지구의 북반구가 본격적인 겨울 시즌에 접어들며 미국은 코로나 확산 제어에 어려움을 겪고 있습니다. 이에 일부 지역의 부분적 봉쇄령을 재시행하고 있으나, 이는 95%의 국민들이 집에 있어야 했던 4월 봉쇄령 대비 미미한 수준입니다. 그럼에도 불구하고 해당 봉쇄령은 연말 경제 회복을 더디게 할 것으로 전망됩니다. 백신 보급으로 2021년 Real GDP 성장률은 5%를 웃도는 수준을 기록하며 뚜렷한 V자 회복세를 보일 것으로 전망됩니다. 특히 내년 하반기 코로나로 정상적인 영업활동이 힘들었던 섹터들(e.g. 식당, 여행업체, 호텔)이 강한 회복세를 보일 것으로 전망됩니다.

Fed는 극단적 완화 정책 기조를 유지할 것으로 전망됩니다. 2021년 견조한 경제 성장 전망에도 불구하고 Fed는 Inflation overshoot을 용인하는 평균 인플레이션 목표제 도입으로 경제성장을 더욱 견고히 할 것입니다. 미국 투자자들이 유의해야 할 3가지 사항으로는 대형 기술주에 대한 미국 Benchmark 지수의 편중, 비교적 고평가 되어있는 주식과 크레딧 그리고 과도하게 낙관적인 산업 컨센서스입니다.



Eurozone

코로나 2차 대유행으로 3분기 V자 경제회복 추세는 꺾였으며 4분기 GDP 성장률은 마이너스를 기록할 것으로 전망됩니다. 하지만 11월초 확진자 수가 정점을 찍으며 감소 추세로 돌아섰음을 감안할 때 새롭게 시행된 봉쇄령은 효과가 있는 것으로 보여집니다. 크리스마스가 다가오면서 일부 국가들은 봉쇄령을 완화하고 있으나 내년 봄 백신 보급이 원활해질 때까지는 확진자 증가와 봉쇄령 시행이 병행될 것으로 전망됩니다. 유럽은 어느 지역보다 코로나로 경제적 타격을 많이 입었기에, 백신 보급 이후 경제 회복이 가장 큰 폭으로 이루어질 것으로 전망됩니다. 또한, 미국과 달리 유럽은 국제무역의 비중이 높아 중국 수요 회복의 수혜를 볼 것으로 전망됩니다.

2021년, 5년간의 성과 부진을 뒤로 하고 MSCI EMU 지수가 S&P 500을 아웃퍼폼 할 것으로 당사는 전망합니다. 금융과 시크리컬 섹터들(e.g. Industrials, Materials, Energy)에 대한 익스포저와 기술주에 대한 미미한 비중은 백신 보급 이후 경제활동이 정상화되고 채권 수익률 곡선이 가팔라질 때 MSCI EMU 지수가 S&P 500을 아웃퍼폼하는 원동력이 될 것입니다.



United Kingdom

코로나와 브렉시트의 불확실성으로 2020년 영국의 GDP 성장률은 -11%를 기록할 것으로 전망됩니다. 백신 보급과 최근 발표된 브렉시트 합의는 2021년 6~7%의 GDP 성장률과 함께 여느 나라보다 가장 강한 경제 회복세를 기록할 것으로 전망됩니다. 장기적으로는, 브렉시트로 인한 서비스 무역에 대한 무관세 종료로 경제 성장세가 주춤할 수 있지만, 향후 몇 년은 경기순환에 따른 GDP 반등이 두드러질 것으로 전망됩니다.

영란은행은 경기 회복기에 기준금리를 동결하며, (가장 높게는) 미국 국채금리 수준으로 채권 금리를 제어할 것으로 전망됩니다. FTSE 100 지수는 2020년 11월까지 가장 저조한 성과를 보였지만, 여타 시장대비 낮은 밸류에이션 매력과 Financials, Materials 그리고 시크리컬 섹터의 Overweight로 세계 경제 회복기의 수혜를 보며 2021년에는 가장 우수한 성과를 기록할 것으로 전망됩니다.



Japan

일본의 코로나 확산이 그리 심각한 수준은 아니나 여타 선진국 대비 경기 회복은 더디게 진행될 것으로 전망됩니다. 이는 인구 고령화로 인한 소비 감소와 같은 구조적 취약점에 기인합니다. 코로나 감염에 취약한 일본 고령층이 이동을 자제하면서 유동 인구 회복 또한 더디게 진행되고 있습니다.

새로 부임한 스가 요시히데 총리의 정책적 우선순위는 내년 초 중요한 사안이 될 것입니다. 스가 총리는 이미 보조금 지원을 통한 중소기업(SME) 생산성 개선 관련 법안에 대한 관심을 표명했습니다. 이는 낮은 생산성을 갖는 중소기업(SME)들에게 희소식으로 보여집니다.

2021년 예정대로 올림픽이 개최된다면 그 규모가 축소된 것을 감안, 경제효과는 이전 예상했던 수준보다는 적겠지만 여전히 경제에 큰 도움이 될 것으로 전망됩니다.



China

중국 경제는 코로나 이전 수준으로 회복하며 1분기 극심했던 경기침체를 감안, 상당한 성과를 보였습니다. IMF는 주요국들이 적어도 2022년까지는 코로나 이전 경제 수준으로 회복하기 어려울 것으로 예상하고 있습니다.

소비는 생산 증가에 따라 증가하였으며 이는 정부 정책을 전망하는데 중요한 요인으로 작용할 것입니다. 중국 정부는 수출과 자본 투자 의존을 줄이고 내수시장 중심의 경제로 탈바꿈하기 위해 Dual Circulation 정책을 추진하고 있습니다. 중국 정부는 이러한 경제전환이 중진국 함정에 빠지지 않기 위해 필요하다고 보고 있습니다.

중국 당국과 인민은행은 부양책 축소를 위한 시기를 조율 중에 있습니다. 통화 정책에서 재정 부양책 중심으로의 지속적인 이양이 가장 가능성이 높을 것으로 전망됩니다. 2021년 재정 정책을 통한 지원은 지속될 것으로 예상합니다. 2021년 3월에 개최될 것으로 보여지는 중국 전인대에서 내수소비를 지지하기 위한 추가 부양책이 발표될 가능성이 높습니다.

바이든 당선인이 취임하며 미중 무역 분쟁은 다소 완화될 것으로 보이나 트럼프 행정부 이전 관계로의 회복은 어려울 것으로 보입니다. 미중 관계의 미래는 2가지 이벤트를 통해 결정될 것입니다. 첫번째는 바이든 대통령과 시진핑 주석의 첫 회담 이후 이어질 관세 및 1차 무역합의 관련 협의이고, 두번째는 강제적인 중국시장 접근성 개선을 위해 바이든 행정부의 다국적 동맹 결성 시도와 그 역량입니다.



Canada

캐나다는 백신 보급 이후 경제 회복 국면에서 미국보다 더 큰 수혜를 입을 전망입니다. 미국과는 달리 정치적 교착에 대한 우려가 없고 재정적 지원도 필요한 만큼 지속적으로 유지될 것이기 때문입니다. 2020년 상반기 연환산 GDP 성장률이 -13.4%를 기록한 이후, 경제 회복 국면에서 재정 정책은 중요한 역할을 하고 있습니다. 단기적 리스크로는 코로나 재확산이 가속화로 인해 지방 정부들이 기업 영업활동을 제한하는 점입니다.

당사는 2021년 캐나다 경제가 5% 성장할 것으로 전망합니다. 캐나다의 원자재 수출, 특히 석유의 경우 세계 경제 회복에 큰 수혜를 볼 것입니다. 기업 투자는 실현되는데 더딜 수 있으나 주택 시장 및 원자재 가격 상승은 경기 회복의 토대를 마련해 줄 것입니다. 올해 S&P/TSX 종합 지수는 S&P 500대비 큰 폭의 성과 부진을 보였으나 2021년 세계 경제 회복과 함께 일부 만회할 수 있을 것으로 전망됩니다. 캐나다 달러는 원자재 가격과의 상관관계로 \$0.79 캐나다 달러/미 달러까지 상승 여력이 있는 것으로 평가됩니다.



Australia and New Zealand

호주와 뉴질랜드는 여타 국가들 대비 코로나 확산을 성공적으로 제어하였고, 비교적 개방형 경제임을 감안, 백신 보급 이후 경제 회복의 수혜를 볼 것으로 전망됩니다. 백신 보급으로 나타날 가장 직접적인 수혜는 입국 관광객 증가이며, 이는 특히 호주 관광객 의존율이 높은 뉴질랜드에 긍정적으로 작용할 전망입니다.

뉴질랜드 Jacinda Ardern 노동당의 재집권은 재정 완화 정책의 지속을 의미하며 호주의 자유당 내각은 실업률이 6% 이하로 하락할 때까지 적자 지출을 지속할 것을 표명하였습니다. 이는 호주 정부의 전망처럼 2022년전에 달성하기는 힘들 것으로 보여집니다.

호주와 뉴질랜드 중앙은행들은 보다 공격적인 완화 정책을 시행하고 있습니다. 호주 중앙은행(RBA)은 양적 완화를 시행 중이며 뉴질랜드 중앙은행은 ECB의 TLTRO 정책과 유사한 대출 지원 정책을 시행하고 있습니다. 내년에는 호주 중앙은행의 양적 완화 정책이 확장될 전망이며 뉴질랜드는 마이너스 금리 채택 가능성이 있을 것으로 예상됩니다.

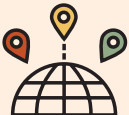
중국이 이끄는 세계 경제 회복은 양국 주식시장에 긍정적인 것이나, 경제 정상화는 호주 및 뉴질랜드 달러에 상승 압력을 가할 것으로 예상됩니다.

Asset class preferences

2020년 12월초 당사의 CVS 투자의사결정 프로세스는 글로벌 주식의 중기적 전망을 비교적 긍정적으로 전망하고 있습니다. Value는 고평가된 미국 시장이 적정가치를 나타내는 미국 외 시장을 상쇄하며 다소 고평가 상태를 나타냅니다. Sentiment는 백신 개발 발표 이후 투자 심리가 낙관적으로 변하며 다소 과매수 상태를 나타내고, Cycle은 중기적으로 위험 자산에 대한 선호를 보이고 있습니다. 경기 침체를 벗어난 경제 회복은 통화 및 재정 부양책의 지원 아래 장기간 저물가 기반의 성장을 의미합니다.



당사는 미국 주식대비 미국 외 주식을 선호합니다. 백신 보급 이후 경제 회복은 고평가된 기술/성장주보다 저평가된 시크리컬/가치주를 선호할 것입니다. 미국 시장과 비교하여 미국 외 지역은 시크리컬/가치주에 Overweight 되어 있습니다.



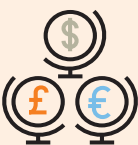
당사는 이머징 마켓의 투자 매력력이 유효하다고 봅니다. 중국의 이른 경제 정상화와 부양책은 세계 수요 회복 및 미국 달러 약세와 더불어 이머징 마켓 전반에 긍정적으로 작용할 것입니다.



하이일드와 투자등급 크레딧은 스프레드를 감안 시 다소 고평가 되어 있으나 백신 보급 이후의 경기 사이클로 매력적인 것으로 전망됩니다. 당사는 뱅크론 및 미 달러 표시 이머징 마켓 채권이 가장 좋은 투자 기회를 제공할 것으로 전망합니다.



국채는 고평가 되어 있습니다. 저물가와 완화적인 중앙은행 스탠스는 경기 회복국면에서 채권 금리의 상승을 제한할 것입니다. 미국 물가연동 채권은 Fed의 목표 물가상승률에 한참 못 미치는 기대 인플레이션율과 함께 투자 가치가 있을 것으로 전망됩니다.



실물자산: 2020년3월 사회적 거리두기와 온라인 쇼핑이 오피스 빌딩과 쇼핑물에 미치는 영향에 대한 우려로 REITs는 매도세를 경험하였습니다. Sentiment는상당히 Bearish하지만 Value는 긍정적으로 판단됩니다. Listed Infrastructure는 교통 및 에너지 기반 시설에 대한 수요가 증가하며 세계 경제 회복의 수혜를 볼 것입니다.

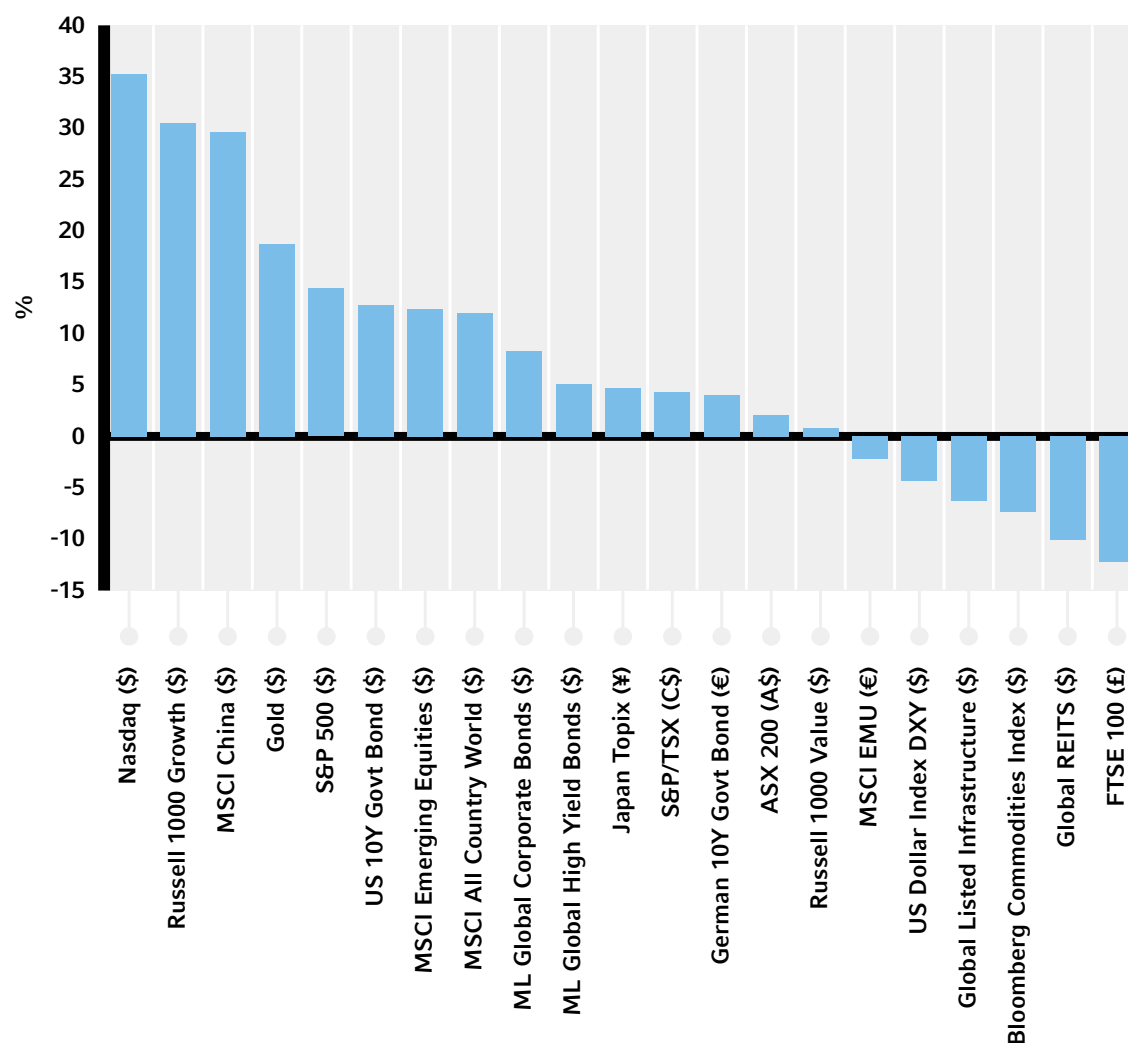


미 달러의 Counter-Cyclical 성격을 감안하면 미 달러는 경기 회복기에 약세를 펼 것으로 전망합니다. 일반적으로 달러는 글로벌 경기침체 국면에서 상승하며 회복 국면에서 하락합니다. 이에 따른 수혜를 볼 통화들은 경기에 민감한 원자재 통화로서 호주, 뉴질랜드, 캐나다 달러 등이 있습니다. 유로와 영국 파운드르는 저평가되어 경기 회복기에는 강세를 펼 것으로 전망합니다.

The post-vaccine period should deliver another strong, V-leg for the U.S. recovery that delivers real GDP growth in excess of 5% in 2021.

Andrew Pease, Head of Global Investment Strategy

Asset performance since the beginning of 2020



Source: Refinitiv Datastream. Last observation: November 24, 2020.

IMPORTANT INFORMATION

The views in this Global Market Outlook report are subject to change at any time based upon market or other conditions and are current as of December 7, 2020. While all material is deemed to be reliable, accuracy and completeness cannot be guaranteed.

No model or group of models can offer a precise estimate of future returns available from capital markets. We remain cautious that rational analytical techniques cannot predict extremes in financial behavior, such as periods of financial euphoria or investor panic. Our models rest on the assumptions of normal and rational financial behavior. Forecasting models are inherently uncertain, subject to change at any time based on a variety of factors and can be inaccurate. Russell believes that the utility of this information is highest in evaluating the relative relationships of various components of a globally diversified portfolio. As such, the models may offer insights into the prudence of over or under weighting those components from time to time or under periods of extreme dislocation. The models are explicitly not intended as market timing signals.

Forecasting represents predictions of market prices and/or volume patterns utilizing varying analytical data. It is not representative of a projection of the stock market, or of any specific investment.

Investment in global, international or emerging markets may be significantly affected by political or economic conditions and regulatory requirements in a particular country. Investments in non-U.S. markets can involve risks of currency fluctuation, political and economic instability, different accounting standards and foreign taxation. Such securities may be less liquid and more volatile. Investments in emerging or developing markets involve exposure to economic structures that are generally less diverse and mature, and political systems with less stability than in more developed countries. Performance quoted represents past performance and should not be viewed as a guarantee of future results.

The FTSE 100 Index is a market-capitalization weighted index of UK-listed blue chip companies.

The S&P 500® Index, or the Standard & Poor's 500, is a stock market index based on the market capitalizations of 500 large companies having common stock listed on the NYSE or NASDAQ.

The MSCI EMU Index (European Economic and Monetary Union) captures large and mid cap representation across the 10 developed markets countries in the EMU. With 246 constituents, the index covers approximately 85% of the free float-adjusted market capitalization of the EMU.

Indexes are unmanaged and cannot be invested in directly.

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 2020. 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 and Russell Investments' management. 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.

2021 Global Market Outlook

UNI-11778