

GROWING PAINS



2021 Global Market Outlook – Q4 update



Synopsis

코로나19 델타 변이의 확산, 인플레이션 압력 그리고 중앙은행의 테이퍼링이 투자자들의 불안심리를 자극하고 있습니다. 당사는 인플레이션이 진정세를 보이고, 확진자 수는 감소하며, 테이퍼링이 긴축으로 이어지지 않음이 확인된 시점에 팬데믹 회복 국면이 재개될 것으로 전망합니다. 이에 당사는 채권 대비 주식, Growth 대비 Value 팩터, 미국 대비 미국 외 주식이 선호될 것으로 전망합니다.

Key market themes

코로나 봉쇄 조치 해제 이후 활기를 띠던 회복국면은 이제 성숙기에 접어든 것으로 판단됩니다. 회복세는 여전히 확대되고 있으나, 그 속도는 점차 둔화되고 있으며, 향후 경제 방향에 대한 우려가 확대되고 있는 모습입니다. 특히 통화 정책과 인플레이션 전망을 둘러싼 우려가 확대되고 있습니다. 인플레이션은 전망을 상회하는 급등세를 보였지만, 당사는 지난해 봉쇄조치에 따른 미국 소비자물가지수(CPI) 급락의 기저효과와 일시적 공급 병목현상에 기인한 일시적 현상이라는 의견입니다. 당사는 인플레이션이 올해까지 높은 수준을 유지하나, 2022년 초, 하락할 것으로 전망합니다. 즉, Fed가 올해 테이퍼링을 단행하나 금리 인상은 2023년 하반기 이전까지는 요원하다는 의미입니다.

시장의 또 다른 우려사항은 전염성이 강한 코로나19 델타 변이입니다. 현재까지 조사결과에 따르면 백신이 중증 예방에 효과적이라는 사실이 입증되고 있습니다. 당사는 세계적인 백신 접종률 상승에 힘입어, 경제 활동 정상화는 올해도 지속될 것으로 전망합니다.

당사의 Cycle, Value and Sentiment (CVS) 투자사결정 프로세스는 글로벌 주식이 고평가되어 있으며, 고평가된 미국 시장이 미국 외 지역의 가치를 상쇄한다는 의견입니다. 투자심리 (Sentiment)는 다소 과매수 상태이나 위험 수준은 아닌 것으로 판단됩니다. 고평가 논란에도 불구하고, 견조한 경기 사이클로 향후 12개월간 채권 대비 주식이 선호될 전망입니다. 이는 Growth 대비 Value 팩터를, 미국 주식 대비 미국 외 주식을 선호하는 당사의 투자견해에 더욱 확신을 갖게 합니다. 당사는 경제활동 정상화가 향후 가까운 시일내로 재개될 것으로 전망합니다. 이는 경기변동주 중심의 Value 팩터가 기술주 중심의 Growth 팩터 대비 우수한 성과를 기록함에 기인합니다. 또한 Value 팩터는 Growth 팩터 대비 저평가된 것으로 판단됩니다.



유럽은 Financials와 경기순환 섹터인 Industrials, Materials, Energy에 대한 비중이 높고, Technology에 대한 비중이 낮기 때문에, 델타 변이 확산세가 진정되고, 경제 활동이 활발해지며, yield curve steepening이 가시화되면 다른 시장대비 큰 상승여력을 가질 것으로 판단됩니다. 당사는 EMU(유럽경제통화동맹)의 중대형주로 구성된 MSCI EMU Index가 향후 S&P 500®을 아웃퍼폼할 것으로 전망합니다.

영국에서는 공급 병목현상과 노동력 부족이 인플레이션 급등을 초래했으며, 이로 인해 2022년 상반기 영란은행이 금리를 인상할 것이라는 우려가 제기되었습니다. 당사는 영란은행이 공격적인 금리인상을 단행할 가능성은 낮다고 판단하며, 내년 초 원활한 공급이 재개되면, 금리 인상 시기가 지연될 것으로 전망합니다. FTSE 100 Index는 2021년말 주요 시장 중 가장 저평가된 시장으로서 향후 10년간 여타 시장 대비 높은 수익을 기록할 것으로 전망합니다.

당사는 중국 경제가 향후 12개월간 견조한 성장세를 보일 것으로 전망합니다. 이는 봉쇄 조치 해제 이후 급증한 소비지출과 점진적인 재정 및 통화 완화 정책에 기인합니다. 중국 정부의 규제 관련 불확실성은 만연할 것으로 전망되며, 특히 Tech 기업 규제관련 불확실성은 그 정도가 더 심할 것으로 전망됩니다. 이에 당사는 당분간 투자자들이 중국 투자에 있어 신중한 태도 견지할 것으로 전망합니다. 부동산 시장, 특히 부동산 개발업체들은 여전히 주요 리스크 요인 중 하나이며 당사는 이를 긴밀히 모니터링하고 있습니다.

당사는 일본 주식이 영국과 유럽을 비롯한 다른 지역 대비 다소 고평가된 것으로 판단하고 있습니다. 당사는 일본 중앙은행의 정책 정상화 속도가 다른 주요 중앙은행들보다 더딜 것으로 전망을 유지합니다.

호주는 10월 혹은 11월에 예정되어 있는 봉쇄 조치 해제로 경제도 활기를 되찾을 전망입니다. 소매와 기업의 재무제표 건전성이 유지되며 견조한 회복세를 견인할 전망입니다. 호주 중앙은행은 채권 매입 프로그램 축소 절차에 돌입했으나, 당사는 적어도 2023년 하반기에 이르러서야 금리 인상을 단행할 것으로 전망합니다.

캐나다는 트렌드를 상회하는 성장세를 이어가고 있으며, 경기 부양을 위한 추가적인 재정 지출 가능성 또한 높습니다. 이는 코로나19로 성장이 둔화되어도 캐나다 중앙은행의 긴축 기조가 변경될 가능성이 낮다는 것을 의미합니다.

Economic views



미국의 성장세

당사는 미국 경제가 2022년에도 트렌드를 상회하는 성장세를 유지할 가능성이 높을 것으로 전망합니다. 하지만 경기 사이클 중 회복 국면이 성숙기에 접어들면서 상대적으로 수월하게 이익을 낼 수 있었던 시기는 종료된 것으로 판단됩니다.



FED 금리 전망

당사 모델에 따르면, 인플레이션은 2022년, 연준의 목표인 2% 이하로 하락할 가능성이 높습니다. 해당 전망을 전제로, 당사는 FED가 2023년 하반기까지 금리를 동결할 가능성이 높을 것으로 전망합니다.



미국의 세금 인상이 미칠 영향

당사는 미국의 법인세 인상이 실현된다면 2022년 S&P 500 순익 성장률은 약 4% 하락할 것으로 전망합니다.



유럽의 성장세

유로존은 최근까지도 부진했던 경제 성장세가, 올해 4분기를 기점으로 2022년까지 트렌드를 상회할 것으로 전망합니다.



중국 전망

당사는 중국 경제의 둔화세가 예상보다 더 클 수 있을 것으로 전망합니다. 신용 성장은 올해 이미 둔화세에 접어들었으며, 구매자관리지수(PMI)도 최근 하락세를 보이고 있습니다.

Asset class views

주식: 미국 외 주식 선호

당사는 3분기 경기 둔화 이후 상대적으로 견조한 경제 성장과 yield curve steepening이 고평가된 기술주와 성장주 대비 저평가된 경기순환 가치주에 대한 선호를 견인할 것으로 전망합니다. 미국을 제외한 글로벌 시장은 경기순환 가치주의 비중이 overweight된 상태입니다.

채권: 고평가된 국채

당사는 아웃풋 갭(output gap) 축소와 중앙은행의 자산매입 축소로 금리가 상승 압력에 직면할 것으로 전망합니다. 미국 10년 국채 금리는 향후 1.75%까지 점진적인 상승세를 보일 것으로 전망됩니다.

통화: 미 달러 약세로의 전환

올해 미 달러 강세를 보였는데, 이는 Fed의 조기 긴축전망과 미국의 강한 경기 회복세에 기인합니다. 당사는 향후 미국을 대신하여 유럽 및 주요 선진국들이 글로벌 경제를 견인함에 따라 미 달러 약세를 전망합니다. 이는 글로벌 경기 침체기에는 강세를, 회복기에는 약세를 보이는 달러의 특성에 기인합니다. 미국 달러의 약세로 유로가 가장 큰 수혜를 누릴 것으로 전망되며, 현재 장기적인 측면에서 환율이 저평가된 상태가 아님에도 불구하고 영국 파운드와 경기에 민감한 원자재 통화인 호주, 뉴질랜드, 캐나다 달러의 강세가 전망됩니다.



Please visit:

russellinvestments.com/kr

to read the complete [2021 Global Market Outlook – Q4 update](#)

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 September 27, 2021. While all material is deemed to be reliable, accuracy and completeness cannot be guaranteed.

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.

2021 Global Market Outlook – Q4 update

UNI-11911